



**Willi Miguel dos
Santos Dias**

**A LINGUAGEM DOS RELATÓRIOS ANUAIS COMO
INDICADOR DA SITUAÇÃO FINANCEIRA**



**Willi Miguel dos
Santos Dias**

A LINGUAGEM DOS RELATÓRIOS ANUAIS COMO INDICADOR DA SITUAÇÃO FINANCEIRA

Dissertação apresentada à Universidade de Aveiro para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Gestão, realizada sob a orientação científica da Doutora Raquel Matias da Fonseca, Professora Auxiliar do Departamento de Economia, Gestão e Engenharia Industrial da Universidade de Aveiro

Dedico este trabalho aos meus pais pelo constante apoio.

o júri

presidente

Prof. Doutor António Carrizo Moreira

Professor Auxiliar do Departamento de Economia, Gestão e Engenharia Industrial da Universidade de Aveiro

arguente

Prof. Doutor Vasco Jorge Salazar Soares

Professor Auxiliar Convidado da Universidade Portucalense Infante D. Henrique

orientador

Prof^a. Doutora Raquel Matias da Fonseca

Professora Auxiliar do Departamento de Economia, Gestão e Engenharia Industrial da Universidade de Aveiro

agradecimentos

À Professora Raquel Matias da Fonseca pelo apoio, ajuda, observações e orientação prestada ao longo de todo o trabalho.

À Inova-Ria e seus colaboradores pelo apoio proporcionado.

Ao André Alves, Paulo Flores, Pedro São Martinho, Rui Tiago, Pedro Dias e Antonieta Marques por terem sido um ponto de fuga nestes meses de muito trabalho.

Aos meus pais pelo constante apoio e por terem fornecido esta oportunidade.

Muito obrigado a todos!

palavras-chave

Relatórios Anuais; Dados Quantitativos; Dados Qualitativos; Análise de Correlações

resumo

Os relatórios anuais são documentos elaborados pelas organizações e são dos meios mais utilizados na comunicação de informação aos *stakeholders*, bem como na promoção da própria organização.

Esta dissertação apresenta o estudo da linguagem contida nos relatórios anuais e sua relação com os resultados divulgados, de 14 organizações cotadas no PSI20, utilizando dois tipos de dados: dados quantitativos (rácios e indicadores financeiros) e dados qualitativos (termos linguísticos).

Foram analisados 31 dados quantitativos e 70 dados qualitativos, em que através de métodos estatísticos e posterior análise comparativa, se verificou a existência de determinadas tendências. Os resultados obtidos indicam que as organizações não são indiferentes na divulgação de informação através dos relatórios anuais, e que o desempenho tem influência na forma como as organizações divulgam os seus resultados. Os resultados revelam também que os conteúdos textuais dos relatórios anuais, para além de reflectirem principalmente os resultados do ano, referenciam os acontecimentos que levaram à obtenção dos resultados, e dão indicações de variações futuras dos resultados.

Este tipo de análise pode também ser utilizado, para melhor compreender as estratégias de comunicação e divulgação das organizações, e para prever variações futuras dos resultados.

keywords

Annual Reports; Quantitative Data; Qualitative Data; Correlation Analysis

abstract

Annual reports are documents prepared by organizations and one of the most used communication channels of information to stakeholders, as well as in promoting the organization itself.

This paper presents the study of the language contained in the annual reports and their connection with the results, of 14 listed organizations on the PSI20, using two types of data: Quantitative Data (financial ratios) and Qualitative Data (linguistic terms).

31 quantitative data and 70 qualitative data were analyzed, in which through statistical methods and succeeding association analysis, was discovered the existence of certain trends. The results indicate that organizations are not indifferent on the communication of information through annual reports, and that performance affects the way organizations communicate their results. The results also show that the textual content of annual reports reflects, primarily, the results of the year, adding up events that led to the results obtained and providing future changes of the results.

This analysis can also be used for better understanding of organizations' communication strategies, and to predict future changes in the results.

Índice

| | |
|---|-----------|
| 1 INTRODUÇÃO | 1 |
| 2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA..... | 3 |
| 2.1 RELATÓRIOS ORGANIZACIONAIS | 3 |
| 2.1.1 Estratégias de Comunicação Organizacional | 10 |
| 2.1.2 Justificações do Desempenho Organizacional..... | 20 |
| 2.1.3 Relatórios Organizacionais e sua Legibilidade | 23 |
| 2.1.4 Dados Qualitativos - Indicadores de Mudança..... | 27 |
| 3 METODOLOGIA..... | 31 |
| 3.1 SELECÇÃO DOS DADOS..... | 31 |
| 3.1.1 Organizações | 31 |
| 3.1.2 Informação | 32 |
| 3.1.2.1 Dados Quantitativos | 33 |
| 3.1.2.1.1 Selecção..... | 33 |
| 3.1.2.1.2 Categorização..... | 34 |
| 3.1.2.1.3 Recolha..... | 35 |
| 3.1.2.2 Dados Qualitativos | 37 |
| 3.1.2.2.1 Selecção..... | 37 |
| 3.1.2.2.2 Categorização..... | 38 |
| 3.1.2.2.3 Recolha..... | 39 |
| 3.2 TRATAMENTO DOS DADOS | 39 |
| 3.2.1 Dados Quantitativos..... | 40 |
| 3.2.1.1 Estandardização | 40 |
| 3.2.1.2 Análise Descritiva, Comportamentos e Outliers | 41 |
| 3.2.1.3 Análise Descritiva e Missing-Values | 41 |
| 3.2.1.4 Teste à Normalidade | 44 |
| 3.2.1.5 Matriz de Correlações | 45 |
| 3.2.2 Dados Qualitativos | 47 |
| 3.2.2.1 Divisão dos Dados e Substituição de Valores | 47 |
| 3.2.2.2 Estandardização | 47 |
| 3.2.2.3 Análise Descritiva, Comportamentos e Outliers | 48 |
| 3.2.2.4 Análise Descritiva e Missing-Values | 48 |
| 3.2.2.5 Teste à Normalidade | 50 |

| | |
|--|-----------|
| 3.2.2.6 Matriz de Correlações..... | 52 |
| 3.3 ANÁLISE DOS DADOS | 53 |
| 3.3.1 <i>Análises Primárias</i> | 54 |
| 3.3.1.1 Dados Quantitativos (N) vs Dados Qualitativos (N) | 54 |
| 3.3.1.2 Variação dos Dados Quantitativos (N/N+1) VS Variação dos Dados Qualitativos (N/N+1) | 56 |
| 3.3.1.3 Variação dos Dados Quantitativos (N/N+1) VS Dados Qualitativos (N+1)..... | 57 |
| 3.3.1.4 Variação dos Dados Quantitativos (N/N+1) VS Dados Qualitativos (N)..... | 58 |
| 3.3.2 <i>Análises Complementares</i> | 60 |
| 3.3.2.1 Variação dos Dados Quantitativos (N/N+1) VS Variação dos Dados Qualitativos (N/N+1) | 61 |
| 3.3.2.2 Variação dos Dados Quantitativos (N/N+1) VS Dados Qualitativos (N+1)..... | 62 |
| 3.3.2.3 Variação dos Dados Quantitativos (N/N+1) VS Dados Qualitativos (N)..... | 63 |
| 3.4 RESULTADOS | 63 |
| 3.4.1 <i>Análises Primárias</i> | 63 |
| 3.4.1.1 Dados Quantitativos (N) vs Dados Qualitativos (N) | 63 |
| 3.4.1.2 Variação dos Dados Quantitativos (N/N+1) vs Variação dos Dados Qualitativos (N/N+1) | 65 |
| 3.4.1.3 Variação dos Dados Quantitativos (N/N+1) vs Dados Qualitativos (N+1) | 66 |
| 3.4.1.4 Variação dos Dados Quantitativos (N/N+1) vs Dados Qualitativos (N) | 68 |
| 3.4.2 <i>Análises Complementares</i> | 69 |
| 3.4.2.1 Variação dos Dados Quantitativos (N/N+1) vs Variação dos Dados Qualitativos (N/N+1) | 69 |
| 3.4.2.2 Variação dos Dados Quantitativos (N/N+1) vs Dados Qualitativos (N+1) | 70 |
| 3.4.2.3 Variação dos Dados Quantitativos (N/N+1) vs Dados Qualitativos (N) | 72 |
| 3.5 DISCUSSÃO | 73 |
| 3.5.1 <i>Análises Primárias</i> | 73 |
| 3.5.2 <i>Análises Complementares</i> | 83 |
| 4 CONCLUSÃO | 89 |
| 5 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS | 93 |
| 6 ANEXOS..... | 97 |

Índice de Tabelas

| | |
|---|-----------|
| <i>Tabela 1 – Organizações cotadas no PSI20 a 22/01/2009.....</i> | <i>32</i> |
| <i>Tabela 2 – Organizações seleccionadas para análise.</i> | <i>33</i> |
| <i>Tabela 3 – Resultados da exploração dos dados quantitativos.</i> | <i>43</i> |
| <i>Tabela 4 – Testes de normalidade de Kolmogorov-Smirnov-Lilliefors e de Shapiro-Wilk, para os dados quantitativos.</i> | <i>45</i> |
| <i>Tabela 5 – Resultados da exploração dos termos positivos.....</i> | <i>49</i> |
| <i>Tabela 6 – Resultados da exploração dos termos negativos.</i> | <i>50</i> |
| <i>Tabela 7 – Testes de normalidade de Kolmogorov-Smirnov-Lilliefors e de Shapiro-Wilk, para os termos positivos.</i> | <i>51</i> |
| <i>Tabela 8 – Testes de normalidade de Kolmogorov-Smirnov-Lilliefors e de Shapiro-Wilk, para os termos negativos.....</i> | <i>52</i> |
| <i>Tabela 9 – Resultado da correlação bivariada entre os dados quantitativos (N) e qualitativos (N).</i> | <i>64</i> |
| <i>Tabela 10 – Resultado da correlação bivariada entre a variação dos dados quantitativos (N/N+1) e a variação dos dados qualitativos (N/N+1).</i> | <i>65</i> |
| <i>Tabela 11 – Resultado da correlação bivariada entre a variação dos dados quantitativos (N/N+1) e os dados qualitativos (N+1).....</i> | <i>67</i> |
| <i>Tabela 12 – Resultado da correlação entre a variação dos dados quantitativos (N/N+1) e os dados qualitativos (N).</i> | <i>68</i> |
| <i>Tabela 13 – Resultado da correlação bivariada entre a variação dos dados quantitativos (N/N+1) e a variação dos dados qualitativos (N/N+1).</i> | <i>69</i> |
| <i>Tabela 14 – Resultado da correlação bivariada entre a variação dos dados quantitativos (N/N+1) e os dados qualitativos (N+1).....</i> | <i>71</i> |
| <i>Tabela 15 – Resultado da correlação bivariada entre a variação dos dados quantitativos (N/N+1) e os dados qualitativos (N).....</i> | <i>72</i> |
| <i>Tabela 16 – Resumo das análises primárias, relativamente aos dados qualitativos (termos positivos e negativos).</i> | <i>76</i> |
| <i>Tabela 17 – Resumo das análises primárias, relativamente aos dados quantitativos.</i> | <i>77</i> |
| <i>Tabela 18 – Comparação das variáveis extraídas dos processos de tratamento, relativamente aos termos positivos.....</i> | <i>83</i> |
| <i>Tabela 19 – Comparação das variáveis extraídas dos processos de tratamento, relativamente aos termos negativos.</i> | <i>84</i> |

| | |
|---|-----------|
| <i>Tabela 20 – Comparação das variáveis extraídas dos processos de tratamento, relativamente aos dados quantitativos.....</i> | <i>84</i> |
| <i>Tabela 21 – Comparação do número de correlações identificadas entre as análises primárias e complementares.....</i> | <i>85</i> |
| <i>Tabela 22 – Comparação do número de correlações identificadas entre as análises primárias e complementares, com base nos termos positivos, negativos e dados quantitativos.</i> | <i>85</i> |
| <i>Tabela 23 – Proporção de correlações identificadas, relativamente às análises primárias.....</i> | <i>86</i> |
| <i>Tabela 24 – Proporção de correlações identificadas, relativamente às análises complementares.</i> | <i>86</i> |
| <i>Tabela 25 – Comparação da proporção de correlações identificadas, entre as análises primárias (com excepção da 1ª) e as análises complementares.....</i> | <i>86</i> |

Índice de Ilustrações

| | |
|---|-----------|
| <i>Ilustração 1 – Relações “expectáveis” entre dados quantitativos e qualitativos – v.1.....</i> | <i>78</i> |
| <i>Ilustração 2 – Relações “expectáveis” entre dados quantitativos e qualitativos – v.2.....</i> | <i>78</i> |
| <i>Ilustração 3 – Relações “não expectáveis” entre dados quantitativos e qualitativos – v.1.....</i> | <i>79</i> |
| <i>Ilustração 4 – Relações “não expectáveis” entre dados quantitativos e qualitativos – v.2.....</i> | <i>79</i> |
| <i>Ilustração 5 – Percentagem de correlações identificadas, relativamente aos termos positivos, no conjunto global das análises primárias.....</i> | <i>81</i> |
| <i>Ilustração 6 – Percentagem de correlações identificadas, relativamente aos termos negativos, no conjunto global das análises primárias.....</i> | <i>82</i> |
| <i>Ilustração 7 – Percentagem de correlações identificadas, relativamente aos dados quantitativos, no conjunto global das análises primárias.....</i> | <i>82</i> |

1 Introdução

Os relatórios organizacionais são documentos elaborados pelas próprias organizações, tendo como principal objectivo a divulgação de informação a vários grupos interessados, externos e internos, denominados por *stakeholders*.

Os relatórios organizacionais, para além de serem muito importantes para os vários grupos interessados, são também muito importantes para as organizações, pelo que estas têm bastante cuidado na informação que divulgam e como comunicam, pois sabem que o público é extenso e que organizações concorrentes também vão ter acesso a essa informação.

Para além de meio de comunicação, os relatórios são também utilizados como ferramenta de promoção, pelo qual as organizações divulgam os seus valores, estratégias, objectivos, entre outras informações que permitam ao público obter uma imagem positiva das organizações. Estes são geralmente compostos por dois tipos de dados, dados qualitativos e dados quantitativos, contudo, a maioria das análises tem por base os dados quantitativos, pelo que tem sido dada pouca importância aos dados qualitativos.

Este trabalho inicia com uma revisão bibliográfica de estudos relacionados com os relatórios organizacionais. Em seguida, é descrita a metodologia pela qual os dados quantitativos e qualitativos foram seleccionados, recolhidos, tratados e finalmente analisados. Por fim, são indicados os resultados obtidos das análises realizadas, bem como uma análise crítica aos mesmos.

Para este estudo, foram utilizadas as organizações cotadas no índice PSI20. A selecção do PSI20 prende-se com o facto de ser uma referência importante no mercado de capitais português, e pelo facto de reflectir a evolução dos preços das emissões de acções de maior dimensão e liquidez. Relativamente aos dados quantitativos e qualitativos, o processo de procura, selecção e recolha foi realizado, na sua totalidade, a partir de informação publicada pelas próprias organizações na Internet.

Este estudo foca-se na informação divulgada pelas organizações para o intervalo temporal de 2005 a 2007, devido a algumas organizações serem recentes em Bolsa e pelo facto de na altura de realização deste estudo ainda não terem sido divulgados os relatórios de 2008.

O principal objectivo deste estudo foi obter uma melhor percepção da forma como a linguagem contida nos relatórios anuais reflecte os resultados divulgados, podendo, igualmente, constituir uma fonte de informação quanto ao desempenho futuro das organizações.

2 Revisão Bibliográfica

2.1 Relatórios Organizacionais

“A comunicação entre a gestão da organização e os vários grupos interessados ocorre continuamente e de várias formas. Um veículo tradicional de comunicação é o relatório anual organizacional...” (Courtis, 1998)

Estes relatórios anuais, segundo vários autores, são documentos elaborados pelas organizações tendo em vista a divulgação de informação a vários grupos interessados, externos e internos. Estes “consistem numa base de dados onde se retrata os objectivos passados atingidos, facilitando a confirmação, revisão e formação de expectativas nos leitores sobre a organização pela qual tem interesse.” (Courtis, 1998)

Sendo um dos meios de comunicação mais utilizados na comunicação entre as organizações e os grupos interessados, estes detêm certas características específicas. “São documentos controversos, geradores de discordância no que diz respeito ao público, objectivos e credibilidade... tem vários públicos, incluindo *stockholders* e a comunidade financeira, onde variam objectivos, questões importantes, e até uma completa promoção da organização.” (Thomas, 1997)

Cada vez mais “existem partes interessadas no desempenho financeiro das organizações.” (Karlsson, Back, Vanharanta, & Visa, 2001)

Como tal, os relatórios organizacionais são uma das formas que as organizações possuem para divulgar o tipo de informação que os vários grupos interessados procuram. “Para os *stakeholders* (*stockholders*, credores, auditores, analistas financeiros e gestores), o importante é, conseguir extrair informação acerca das organizações nas quais estão interessados.” (Back, Toivonen, Vanharanta, & Visa, 2001)

Como já referido, os relatórios organizacionais procuram divulgar informação a vários grupos interessados, pelo que cada um dos grupos tem um objectivo único e distinto para a utilização dessa informação. “Investidores querem encontrar investimentos promissores, entre os vários milhares de acções disponíveis no mercado. Gestores querem ter a capacidade de comparar o desempenho da sua organização com o de outras, de forma a verificar quais as áreas possíveis de melhorar. Credores querem analisar a capacidade de pagamento a longo prazo das

organizações. Auditores querem verificar o rigor das declarações contabilísticas das organizações. Analistas financeiros querem comparar o desempenho entre organizações, de forma a descobrir tendências financeiras nos mercados.” (Karlsson, Back, Vanharanta, & Visa, 2001)

Para além dos relatórios organizacionais serem muito importantes para os vários grupos interessados, são também muito importantes para as organizações. Estas tem bastante cuidado na informação que divulgam e como comunicam, pois sabem que o público é muito vasto e que organizações concorrentes vão também ter acesso a essa informação. Para as organizações, “o segredo é a alma do negócio”, e como tal, os relatórios organizacionais passaram a ter um papel importante na estratégia de comunicação das organizações.

“Por causa de toda a atenção colocada nas organizações pelos investidores, analistas financeiros, imprensa e investigadores, a forma como a informação é transmitida através dos relatórios anuais, passou a ser uma componente importante da estratégia de comunicação organizacional.” (Kohut & Segars, 1992)

Também estes documentos organizacionais têm objectivos e propósitos bem delineados pelas organizações que os elaboram. “O objectivo fundamental dos relatórios organizacionais é a comunicação de medidas económicas e de informações acerca dos recursos e desempenho da entidade divulgadora, para aqueles que tem interesse em tal informação.” (Buzby, 1974)

Como se pode verificar, o objectivo principal dos relatórios organizacionais é a divulgação de informação relacionada com a organização. Para além da divulgação do desempenho, dos resultados obtidos, causas originadoras dos resultados, recursos, objectivos atingidos, objectivos para o futuro e outras informações, os relatórios organizacionais funcionam, também, como uma ferramenta de promoção da organização.

“O relatório anual pode também ser visto como o documento organizacional principal de relações públicas... Sendo uma ferramenta de relações públicas, os relatórios anuais são uma forma de publicidade das organizações. A gestão das organizações utiliza-os como plataforma de promoção das suas filosofias, estratégias e sucessos organizacionais.” (Hynes & Bexley, 2004)

Num âmbito mais micro, os relatórios são vistos pelos gestores das organizações como uma ferramenta, que permite “recrutar colaboradores, aumentar a moral dos colaboradores, aumentar a visibilidade da sua força de vendas, melhorar as relações com a comunidade,

melhorar a imagem e o marketing da organização, promover regiões geográficas e reverter para causas económicas e políticas.” (Kendall, 1993)

Apesar de o relatório organizacional ser um meio de comunicação entre as organizações e os vários grupos interessados, existe muita informação não divulgada pelas organizações pelo que “tem havido várias referências, por parte de analistas financeiros, com o desejo de expansão de divulgações através dos relatórios anuais.” (Buzby, 1974)

Segundo Courtis (1998), o relatório anual é mais ou menos útil, dependendo da extensão, para o qual o seu conteúdo é legível e compreensível. A forma como o documento é elaborado tem repercussões na utilidade dada pelos grupos interessados, isto é, se o relatório organizacional não conseguir divulgar a informação de uma forma legível e compreensível, pouca utilidade pode ser dada aos mesmos.

Há também autores que referem que o relatório pode ser considerado como uma ferramenta de marketing. “O relatório anual é uma ferramenta de marketing desenhada para atingir vários grupos de *stakeholders*.” (Subramanian, Insley, & Blackwell, 1993)

A ideia de que os relatórios organizacionais possam ser considerados ferramentas de marketing está relacionada com uma das funcionalidades dos relatórios, nomeadamente a divulgação da imagem da organização. Contudo, accionistas e outros grupos interessados também já perceberam que os relatórios “são ferramentas de marketing, onde realçam a missão da organização, os objectivos, estratégias e o desempenho financeiro.” (Kohut & Segars, 1992)

Segundo Kohut & Segars (1992), enquanto as demonstrações contabilísticas e financeiras são uma consequência do desempenho e dos resultados obtidos, a parte narrativa é consequência directa das decisões de comunicação da organização. A divulgação e promoção da organização, através dos relatórios organizacionais, têm sido um processo cada vez mais intuitivo nas organizações, pelo que estas necessitam de dar a conhecer ao mundo. Uma boa aplicação dos relatórios organizacionais, no âmbito do marketing, pode ser um factor muito importante para um futuro promissor da própria organização.

Quando se fala em relatórios organizacionais, fala-se normalmente em relatórios organizacionais anuais. Contudo, não é verdade a existência de apenas destes tipos de relatórios. Existem também relatórios trimestrais. Quer os relatórios anuais, quer os trimestrais, são importantes para as organizações e para os vários grupos interessados.

“Os relatórios anuais/trimestrais são alguns dos documentos externos mais importantes, que reflectem a estratégia das organizações e o seu desempenho financeiro. São um veículo importante para a comunicação da organização ao seu público investidor.” (Kloptchenko, Back, Vanharanta, Eklund, Karlsson, & Visa, 2002)

A ideia de que os relatórios anuais são mais importantes é incorrecta. Contudo, nada indica que assim não o seja. Os relatórios anuais e trimestrais têm quase tudo em comum, à excepção do intervalo temporal que representam, pelo que a importância que detêm, depende, basicamente, dos interesses dos accionistas e de outros grupos. “Os relatórios anuais assemelham-se muito aos relatórios trimestrais. Tem uma estrutura e disposições similares, e são lidos e elaborados pelas mesmas pessoas... As funções básicas dos relatórios anuais são também similares às dos relatórios trimestrais... O que torna os relatórios trimestrais diferentes dos relatórios anuais são a sua perspectiva de curto prazo.” (Magnusson, Arppe, Eklund, Back, Vanharanta, & Visa, 2005)

Como se pode constatar, os relatórios anuais e trimestrais são muito parecidos, tanto na sua estrutura e relação com os interessados, como também no seu propósito. Tal como os relatórios anuais, os relatórios trimestrais também “são uma importante forma de as organizações comunicarem eventos passados e planos para o futuro a investidores e analistas.” (Magnusson, Arppe, Eklund, Back, Vanharanta, & Visa, 2005)

Muitos estudos foram realizados utilizando apenas os relatórios anuais, e muitos outros foram realizados apenas com recurso a relatórios trimestrais. No entanto, devido ao facto de ambos os relatórios terem estruturas e funções quase idênticas, seria de esperar que os resultados das análises aos relatórios anuais tivessem os mesmos resultados dos relatórios trimestrais, e vice-versa. Contudo, segundo Magnusson et al. (2005), esta ideia pode não ser inteiramente verdade. “As análises da linguagem dos relatórios anuais podem ser considerados base de conhecimento e experiência no estudo da linguagem dos relatórios trimestrais, ... mas, o estudo dos conteúdos linguísticos dos relatórios trimestrais nunca favoreceu o estudo da linguagem dos relatórios anuais.” (Magnusson, Arppe, Eklund, Back, Vanharanta, & Visa, 2005)

Uma das secções possíveis de encontrar nos relatórios organizacionais é a carta do Presidente, também conhecida como mensagem do Presidente aos accionistas. Esta mensagem do Presidente, possível de encontrar no início de cada relatório, indica as “razões para os

objectivos atingidos e não atingidos, expectativas de resultados futuros, bem como outras informações que a organização deseje divulgar.” (Staw, McKechnie, & Puffer, 1983)

A mensagem do Presidente aos accionistas é uma das secções mais analisadas e investigadas, como se pode verificar mais á frente neste estudo. Segundo Subramanian et al. (1993), o facto de esta secção ser bastante analisada e investigada, resulta do facto de ser uma secção que “contem a revisão da gestão do ano prévio”, em que “o Presidente ou Director Executivo avalia e explica o desempenho financeiro, bem como outros tópicos tais como as relações laborais e a disponibilidade de recursos” e também porque “é a parte menos técnica do relatório anual.”

Normalmente supõe-se que seja o Presidente ou o Director Executivo quem elabora a mensagem aos accionistas. Contudo, não é inteiramente correcto. Apesar de o Presidente ou o Director Executivo ter um papel preponderante na elaboração e na significância desta secção, a verdade é que esta mensagem é realizada por várias entidades da organização. A mensagem do Presidente aos accionistas, “raramente é realizado por apenas uma pessoa, sendo um produto personificado da voz da organização, representativo da gestão de topo da organização.” (Thomas, 1997)

“Numa organização típica, o Presidente ou o CEO (*Chief Executive Officer*) pode escrever um rascunho da mensagem, enviando depois ao director financeiro, que efectua revisões e alterações, enviando depois ao director jurídico, que também efectua revisões e alterações, enviando de volta ao Presidente ou CEO, que realiza uma revisão final.” (Thomas, 1997)

Para além de ser um documento elaborado por mais do que uma pessoa da organização, o relatório deve também ser visto como um documento organizacional, isto é, não deve ser visto como uma mensagem unipessoal, realizada por apenas um indivíduo, mas sim como uma mensagem elaborada por várias entidades. “A interpretação de eventos contidos na carta para os accionistas deve vista não só como um conjunto de explicações apresentadas apenas pelo Director Executivo, como também por muitos outros actores poderosos da organização.” (Staw, McKechnie, & Puffer, 1983)

Os relatórios organizacionais são geralmente compostos por dois tipos de dados, dados qualitativos e dados quantitativos, em que “combinando a informação narrativa e a informação quantitativa, os relatórios anuais transmitem informação necessária” aos grupos interessados. (Subramanian, Insley, & Blackwell, 1993)

Segundo Garrido et al. (2005), entre outros, a constituição geral dos relatórios organizacionais anuais é tipicamente a seguinte:

- 1) Destaques da Organização;
- 2) Informação acerca da Organização;
- 3) Mensagem do Presidente;
- 4) Revisão do Director Executivo;
- 5) Revisão Financeira, onde inclui secções acerca dos diferentes sectores da organização ou grupo, operações e preços das acções;
- 6) Responsabilidade Social Organizacional;
- 7) Conselho de Administração;
- 8) Relatório dos Directores, também conhecido como Relatório de Gestão;
- 9) Declaração de *Corporate Governance*, também conhecido como “*Governance*”;
- 10) Relatório de Remunerações dos Directores;
- 11) Declaração das Responsabilidades dos Directores;
- 12) Relatório dos Auditores (Independentes);
- 13) Demonstrações Financeiras consolidadas, onde inclui todas as secções relacionadas como por exemplo o Balanço, a Demonstração de Resultados, o Mapa de *cash-flow* e notas relacionadas;
- 14) Sumário financeiro de cinco anos prévios, também conhecido como Revisão de cinco anos;
- 15) Informações para os accionistas;
- 16) Outras Informações.

Apesar de esta ser a constituição dos relatórios organizacionais anuais sugerida por Garrido et al. (2005), os mesmos afirmam que esta constituição não é universal, pelo que os relatórios organizacionais podem ser constituídos por todas estas secções ou apenas algumas delas.

Naturalmente, a constituição dos relatórios organizacionais não é igual, pelo que cada relatório organizacional é elaborado por entidades internas da organização, podendo-se mesmo afirmar que cada organização tem um relatório diferente de outras, não só no conteúdo, como também na sua estrutura.

Apesar disso, há determinado tipo de informação comum em quase todos os relatórios organizacionais, nomeadamente a mensagem do Presidente, demonstrações financeiras, uma descrição da organização e uma revisão acerca das operações realizadas pela mesma. “O conteúdo de um típico relatório anual inclui demonstrações financeiras e notas relacionadas, uma discussão detalhada das operações das organizações e uma carta (mensagem) do Director Executivo aos accionistas.” (Subramanian, Insley, & Blackwell, 1993)

Como já foi referido, os relatórios são normalmente constituídos por dados quantitativos e qualitativos. Os dados quantitativos, na sua maioria, dizem respeito às demonstrações contabilísticas e financeiras, enquanto os dados qualitativos dizem respeito aos textos narrativos, mais precisamente o conteúdo textual.

Nos relatórios organizacionais, o conjunto de ambos os tipos de dados reflecte a informação divulgada na sua totalidade. Apesar de ambos os tipos de dados estarem presentes nos relatórios organizacionais, a maioria das análises são realizadas apenas com base nos dados quantitativos. Partindo do princípio que os dados quantitativos divulgam todos os valores referentes aos resultados obtidos e também acerca do desempenho da organização, este acontecimento é de se esperar.

Um dos estudos com base em ambos os tipos de dados é o de Back et al. (1998). Back et al. (1998) analisaram o desempenho de organizações utilizando os relatórios organizacionais anuais. O seu objectivo foi classificar as organizações de acordo com o seu desempenho financeiro, verificando os movimentos das organizações entre *clusters* ao longo do tempo. No seu estudo, foram identificados *clusters* de organizações de acordo com o desempenho financeiro de cada organização. As análises foram realizadas utilizando a ferramenta SOM (*Self Organizing Map*), que consiste numa ferramenta que permite analisar o desempenho financeiro de uma ou várias organizações, para um período ou um conjunto de períodos, tendo por base dados quantitativos e qualitativos.

Contudo, devido à sua extrema dificuldade de manuseamento, não houve a possibilidade de ser utilizada no âmbito deste estudo.

2.1.1 Estratégias de Comunicação Organizacional

Uma das funções da gestão da organização é a promoção da mesma, sendo os relatórios organizacionais, uma das ferramentas mais utilizadas com este propósito (como já foi referido). Para além da promoção da organização, os relatórios organizacionais são também utilizados como veículos de comunicação e divulgação de informação a vários grupos interessados (denominados por *stakeholders*), onde apresentam o contexto necessário e relativo às acções que levaram à obtenção dos resultados e do desempenho, bem como justificações para eventuais sucessos ou insucessos.

Segundo alguns autores, a comunicação e divulgação de informação respeitante às organizações segue estratégias definidas pela gestão de topo, pelo que a tentativa de compreender essas estratégias permite compreender melhor o que as organizações consideram mais importante, e o que estas pretendem divulgar e omitir.

Um dos estudos com o objectivo de melhor compreender as estratégias de comunicação e divulgação adoptadas pelas organizações é o de Buzby (1974).

No seu estudo, Buzby (1974) analisou a extensão da divulgação de informação financeira e não financeira dos relatórios organizacionais anuais, com o objectivo de determinar: a extensão da divulgação de cada tipo de informação; a relação entre a importância de cada ponto e a sua extensão de divulgação; e, a extensão média de divulgação dos tipos de informação.

Neste estudo, o autor construiu uma lista de 38 pontos ou tipos de informação financeira e não financeira, possíveis de aparecer nos relatórios anuais, em que a importância relativa de cada um foi estimada por um conjunto de analistas financeiros. Posteriormente, foi construída uma lista detalhada da importância de cada um dos pontos divulgados, sendo depois aplicada a um conjunto de 88 pequenas e médias empresas.

Os resultados do estudo revelaram que os analistas financeiros consideram o “Volume de Negócios” e as “Vendas” previsionais, os pontos mais importantes. Contudo, e de acordo como os resultados, apenas uma reduzida parte das 88 organizações providenciava esta informação nos seus relatórios anuais. Segundo os resultados, os relatórios anuais de pequenas e médias empresas não facultam uma previsão dos ganhos e proveitos, resultando numa divulgação de informação muito limitada aos olhos dos grupos interessados. Verifica-se também, com base nos resultados, que muitos dos aspectos considerados importantes, não são divulgados de forma

correcta, indicando uma relação reduzida entre a importância dos pontos e a extensão da sua divulgação.

Hildebrandt & Snyder (1981) investigaram algumas hipóteses relacionadas com a estrutura linguística da mensagem do Presidente aos accionistas, parte integrante do relatório organizacional. O objectivo do seu estudo prendeu-se com a averiguação da existência de relações entre o desempenho das organizações e o texto divulgado pelas mesmas através da mensagem do Presidente.

Neste estudo, os autores focaram-se em três hipóteses muito importantes: independentemente do desempenho, a comunicação da mensagem do Presidente é predominantemente positiva, isto é, palavras positivas ocorrem mais frequentemente; palavras negativas são menos frequentes em anos com bons desempenhos; e, os leitores alemães tendem a aceitar as mesmas palavras positivas que os americanos, isto é, respondem de igual forma perante a leitura de palavras positivas isoladas.

Estas três hipóteses são sustentadas pela hipótese de *Pollyanna*. Segundo Hildebrandt & Snyder (1981), *Pollyanna* representa uma classe de pessoas eternamente optimistas, que se recusam a ver o lado negativo da vida. Os resultados do seu estudo revelam que as três hipóteses iniciais são válidas, sugerindo a validade da hipótese de *Pollyanna* nas mensagens dos Presidentes.

Verifica-se, portanto, através deste estudo e consequentes resultados, que as organizações adoptam, *a priori*, um tipo de comunicação e divulgação optimista. Esta é uma indicação de que as organizações, aquando a elaboração dos relatórios organizacionais e subsequente comunicação e divulgação, não são indiferentes relativamente à sua preocupação com as possíveis reacções dos leitores. Naturalmente, uma comunicação negativa ou uma má divulgação leva à criação de um determinado sentimento de perturbação por parte dos leitores e restantes grupos interessados. Como tal, a organização, mais propriamente as entidades que normalmente elaboram os relatórios organizacionais, tem tendência a manter esta consideração, manipulando a forma como divulgam informações.

De forma a verificar se os relatórios anuais são elaborados com o propósito de ir ao encontro dos interesses dos grupos interessados, ou se apenas reflectem os interesses das partes implícitas na elaboração dos relatórios, Parker (1982) decidiu contribuir através de alusões,

significativamente importantes, acerca da estratégia de comunicação utilizada nos relatórios anuais.

Segundo o autor, o principal objectivo dos relatórios organizacionais é a comunicação de medidas económicas, e de informações acerca dos recursos e do desempenho da organização aos grupos interessados. Os relatórios reflectem-se através de documentos públicos elaborados pelas organizações e distribuídos simultaneamente para numerosos interessados de diferentes áreas, como uma ferramenta de comunicação impessoal. Os grupos interessados são um conjunto de entidades extenso, heterogéneo e sem o conhecimento das várias entidades que a compõe, contudo, unidas pelos mesmos interesses, nomeadamente os assuntos da organização.

As indicações do estudo de Parker (1982) revelam que os relatórios anuais são inacessíveis à maioria dos grupos interessados, basicamente devido a três razões: devido à falha no encontro entre os interesses dos grupos interessados e a informação divulgada; devido à dificuldade em o público perceber a informação divulgada; e devido ao público ser antiquado.

Na opinião do autor, a inacessibilidade dos relatórios não deve causada por falta de aptidões do público, pelo que estes já detêm a possibilidade rejeitar os relatórios por vontade própria, quer por não corresponderem às suas necessidades e interesses, quer por razões políticas, sociais ou pessoais. Também segundo o autor, as entidades que elaboram os relatórios têm de conhecer quais os grupos para os quais se dirige, e conseguir elaborar os relatórios com esse intuito. O autor afirma ainda, que se as organizações pretendem comunicar eficientemente, estas necessitam de apresentar dados menos complexos, de forma a encorajar os que não tem qualquer experiência, capacidade ou conhecimento.

Tendo em conta as indicações de Parker (1982), é possível perceber que as estratégias de comunicação e divulgação das organizações não se prendem apenas com a informação propriamente dita. Há, também, outros tipos de estratégias que as organizações seguem. Tal como Parker (1982), também Bowman (1984) decidiu contribuir para esta área, investigando a estratégia de comunicação utilizada pelas organizações, através da análise aos conteúdos dos relatórios organizacionais.

Segundo Bowman (1984), a análise aos conteúdos dos relatórios anuais pode ser utilizada como forma de exploração e compreensão das estratégias e dos elementos de risco e retorno da organização em causa. Também segundo o autor, a análise aos conteúdos dos relatórios anuais pode auxiliar organizações concorrentes na definição de estratégias.

De uma forma simplista, esta análise envolve a codificação de palavras, frases e parágrafos, permitindo uma melhor compreensão do ambiente organizacional.

No estudo de Bowman (1984), foram realizados vários testes, com o propósito de verificar se a informação divulgada através dos relatórios organizacionais correspondia à verdade. Segundo o autor, os relatórios tem a vantagem de serem documentos elaborados com objectivos específicos e dirigidos para vários públicos, dando a oportunidade de “ocultar” certas realidades acerca da organização. De forma a testar se os relatórios realmente reflectiam a realidade, Bowman (1984) utilizou uma lista de organizações consideradas “excelentes” nas suas acções de responsabilidade social, em que posteriormente, codificou os relatórios anuais “linha a linha”, de forma a verificar (individualmente) se as “linhas” debatiam assuntos relacionados com a responsabilidade social da organização.

Os resultados confirmam a utilidade da análise aos conteúdos dos relatórios, na compreensão de alguns assuntos sobre a estratégia organizacional e a sua utilidade como ferramenta de obtenção de informação e de análise de indústrias específicas, quer na procura de mudanças/alterações e correlações do desempenho, quer por outras razões importantes para os grupos interessados.

Um estudo equivalente ao de Bowman (1984) é o de Kohut & Segars (1992), que também realizou uma análise aos conteúdos dos relatórios organizacionais.

“Tendo em conta que os relatórios anuais são dos melhores exemplos para a visualização das estratégias de comunicação das organizações, a análise ao seu conteúdo proporciona uma mais-valia no estudo das técnicas utilizadas pela gestão de topo, na comunicação do desempenho organizacional.” (Kohut & Segars, 1992)

Os autores Kohut & Segars (1992) investigaram o conteúdo das mensagens dos Presidentes de organizações com bons e maus desempenhos, com o objectivo de descobrir padrões nas estratégias de comunicação das organizações. Segundo os autores, a comparação entre organizações com elevados e baixos desempenhos permite obter uma melhor visão acerca das estratégias de comunicação das organizações e a forma como os executivos apresentam e divulgam os resultados (financeiros e operacionais) aos seus colaboradores e a outros grupos interessados.

De forma a obter uma visão dos temas realçados, Kohut & Segars (1992) aplicaram o método da análise aos conteúdos, consistindo na recolha de temas, e sua posterior codificação e classificação, permitindo uma explicação quantitativa dos mesmos. Segundo os autores, este método é apropriado para determinar os temas incluídos numa grande quantidade de dados ou quando a linguagem específica é crucial para a investigação. Resumindo, esta análise pode ser utilizada para identificar diferenças na forma como organizações com bons desempenhos se distinguem de organizações com maus desempenhos.

Os resultados confirmam que os relatórios anuais são utilizados como estratégias de comunicação baseados no desempenho da organização, sugerindo que o desempenho influencia a forma como as organizações divulgam os resultados nos seus relatórios anuais. Os resultados revelam também que organizações com bons e maus desempenhos podem ser classificados correctamente de acordo com os temas realçados nas mensagens dos seus Presidentes, confirmando que as estratégias de comunicação das organizações têm por base o desempenho favorável ou desfavorável das mesmas.

Apesar destes resultados, verificou-se também que as organizações com maus desempenhos eram mais vezes classificadas correctamente do que as organizações com bons desempenhos.

Os resultados revelam que as organizações com maus desempenhos têm a tendência em a concentrar-se mais em eventos passados, de forma a justificar os resultados obtidos, do que propriamente em eventos futuros. Segundo os autores, a tentativa de “fuga” à comunicação do desempenho futuro, pode indicar uma estratégia de comunicação das organizações, pelo que investidores e outros interessados podem perceber essa intenção por parte das organizações, reconsiderando a utilidade da mensagem do Presidente e do relatório anual nas suas decisões de investimento.

“O relatório anual pode ser um veículo de comunicação de boas notícias, bem como um veículo de comunicação de más notícias, em que qualquer uma das formas pode influenciar as acções levadas a cabo pelos accionistas.” (Kohut & Segars, 1992)

Um outro estudo, realizado com o objectivo de melhor compreender as estratégias de comunicação organizacionais, é o de Back et al. (2001).

No estudo de Back et al. (2001) foram comparados os dados qualitativos e quantitativos de relatórios organizacionais anuais, de 160 organizações industriais de papel e de celulose, tendo por objectivo verificar se os dados quantitativos eram reflectidos nos dados qualitativos, isto é, verificar se os dados qualitativos eram referenciados de acordo com os dados quantitativos.

Neste estudo, os dados qualitativos foram seleccionados com base no vocabulário, mais propriamente nas frases e parágrafos dos relatórios, enquanto os dados quantitativos foram obtidos através do cálculo de rácios e indicadores financeiros.

Os resultados revelam a existência de diferenças na comunicação dos dados qualitativos e quantitativos, quando comparados, isto é, revelam uma tendência para o exagero no uso dos dados qualitativos, quanto comparados com os dados quantitativos. Verifica-se também que, independentemente do desempenho “visível” nos dados quantitativos, os dados qualitativos apresentam uma realidade mais optimista.

Verificamos, portanto, que a divulgação dos dados quantitativos e qualitativos também tem por base uma estratégia de comunicação definida pelas organizações.

Apesar das estratégias de comunicação e divulgação das organizações terem por base a comunicação do desempenho e dos resultados obtidos, estas nada indicam relativamente à qualidade da divulgação de informação. De forma a melhor compreender a estratégia de comunicação e divulgação de informação organizacional, Santema & Rijt (2001) investigaram e analisaram a qualidade de divulgação dos relatórios anuais.

Os autores expõe, inicialmente, a definição de “qualidade”, relativamente aos relatórios organizacionais, como a forma como completam as expectativas dos grupos interessados. Os resultados revelam que, na maioria das organizações analisadas, a estrutura dos relatórios não se altera ao longo do tempo, à excepção dos dados contabilísticos e financeiros. Os resultados revelam, também, que em quase todas as organizações analisadas eram enumeradas as estratégias da organização através de três expressões comuns: missão; objectivos; e estratégia organizacional. Outro resultado verificável, é o facto de as organizações não mencionarem factos inesperados nem objectivos concretos para o futuro. Segundo o autor, a omissão destes objectivos nos relatórios não significa que a organização não utiliza nenhum, ou que a organização está indisponível para os expressar.

O autor conclui ainda que as informações relacionadas com o futuro das organizações são das mais valiosas para os leitores, contudo, as organizações focam-se mais nos eventos passados utilizando o relatório como uma ferramenta de visualização do passado, isto é, as organizações não sentem que os relatórios funcionam também como ferramenta de divulgação dos seus planos para os anos consequentes.

“Os resultados do passado revelam determinadas informações acerca do futuro, mas, para tomadas de decisão, os leitores preferem conhecer as intenções da organização.” (Santema & Rijt, 2001)

Ainda como parte da estratégia organizacional na divulgação de informação através dos relatórios organizacionais, estão as respostas e reacções dos leitores, quer estes façam parte do conjunto de grupos interessados ou não. As reacções e as respostas dos leitores face à informação divulgada através dos relatórios anuais, também revelam uma parte da estratégia adoptada pelas organizações, pelo que os relatórios anuais, de certa forma, tentam criar uma imagem na mente dos leitores.

Um estudo acerca deste tema é o de Hynes & Bexley (2004), em que analisaram as respostas dos leitores a determinados conteúdos textuais, presentes nos relatórios anuais de um conjunto de entidades bancárias, de forma a obter uma melhor compreensão acerca da eficiência da divulgação dos mesmos.

Segundo os autores, os relatórios anuais têm como propósito a divulgação do desempenho financeiro das organizações do ano prévio. Para além de responderem às obrigações financeiras das organizações, os relatórios anuais são também vistos como o principal documento de relações públicas da organização, e como tal, as organizações utilizam-nos como plataforma de promoção das suas filosofias, estratégias, e sucessos organizacionais. Contudo o valor principal dos relatórios anuais na actualidade é a promoção da imagem da organização e a descrição da visão organizacional aos investidores, ao contrário de apenas indicar a condição financeira da mesma.

“A atitude e confiança dos interessados são duas qualidades que não são facilmente afectadas, contudo, através de relatórios anuais claros e informativos, ao invés de impercebíveis, é possível contribuir para a credibilidade dos mesmos.” (Hynes & Bexley, 2004)

Segundo os autores, cada vez mais o relatório anual tem sido reconhecido como uma ferramenta de comunicação, sendo portanto, cada vez mais importante que os seus produtores disponham das capacidades necessárias para compor documentos claros e percebíveis.

No estudo de Hynes & Bexley (2004), foi inicialmente solicitado aos leitores a realização de uma leitura dos conteúdos de 2 relatórios anuais e posteriormente a avaliação da sua qualidade de comunicação. Em seguida, e com base nas respostas, foi solicitado que revelassem a sua intenção de investir nas entidades respectivas. Por fim, foi solicitado aos leitores que indicassem a forma como realizavam as suas decisões de investimento e como empregavam os relatórios nesse processo.

O estudo apresentou resultados interessantes, relativamente aos interesses dos leitores nos processos de decisão. Os resultados revelam que apenas metade dos leitores liam os relatórios. Contudo, os resultados revelam também que alguns dos interessados confiam nos relatórios anuais como base nas suas importantes decisões, expondo a sua preferência por relatórios mais pequenos e que forneçam perspectivas mais claras do potencial da organização.

“Os investidores acham as secções narrativas interessantes... têm uma maior influência nos accionistas e nas suas crenças acerca das organizações.” (Hynes & Bexley, 2004)

Também segundo a opinião dos autores, os relatórios anuais têm de ser credíveis, pelo que a falta de credibilidade é a primeira causa de queixas contra os relatórios anuais. Os críticos queixam-se que os relatórios são longos na escrita mas curtos no conteúdo realmente importante, isto porque os executivos de topo de organizações com bons desempenhos utilizam frases optimistas implicando confiança e crescimento, enquanto os executivos de topo de organizações com maus desempenhos tem tendência a não referir ganhos e/ou perdas.

Outra estratégia também adoptada pelas organizações na comunicação e divulgação de informação é a utilização de determinados dispositivos visuais, tornando o relatório organizacional mais “bonito” aos olhos dos leitores, numa tentativa de criar algum valor acrescentado à informação divulgada.

No estudo de Garrido et al. (2005) foram investigados os dispositivos visuais utilizados nos relatórios anuais, com o objectivo de verificar os resultados da sua aplicação. Segundo os autores, os relatórios anuais são documentos elaborados por diferentes pessoas com diferentes responsabilidades, à qual estão associados a uma difícil legibilidade, mas que no entanto, devem

seguir um conjunto de indicações específicas que permitam uma maior facilidade de compreensão por parte dos grupos interessados, isto é, devem ser mais claros e seguir indicações de estruturação mais simples.

Segundo os autores, apesar de os relatórios organizacionais anuais comunicarem informação através de factos e figuras, a criação de valor através da qualidade da informação deveria ser mais importante do que apenas a aparência visual. No entanto, devido ao volume de informação ser enorme, a percepção e compreensão da informação pode tornar-se demasiado complicada.

“Por vezes o relatório anual pode tornar-se muito difícil de perceber, pelo que através da utilização destes dispositivos visuais, a divulgação da informação torna-se mais fácil.” (Garrido, Silveira, & Gómez, 2005)

Tendo em conta esta situação, o autor decidiu analisar os dispositivos visuais utilizados nos relatórios anuais e verificar as respectivas reacções dos leitores. Segundo os autores, os dispositivos visuais representam os elementos gráficos possíveis de encontrar nos relatórios, e susceptíveis de apresentar informação complexa. Estes elementos são normalmente utilizados com o intuito de focar o interesse dos leitores, atraindo-os para a informação anunciada numa tentativa de reter a sua atenção. Os dispositivos visuais mais frequentemente utilizados são as tabelas e gráficos, pelo que são mais facilmente memorizáveis do que simples números.

Segundo Garrido et al. (2005), os dispositivos visuais são utilizados basicamente por duas razões: complementar o objectivo dos relatórios anuais na divulgação da imagem organizacional; e porque a maioria das organizações são obrigadas por lei a apresentar dados e resultados exactos, sendo mais facilmente introduzidos através desses dispositivos.

Uma outra utilização dos dispositivos visuais está relacionada com a diminuição de tempo necessário para uma análise dos dados. Nas organizações, a obtenção de bons resultados no mínimo tempo possível é um dos elementos mais cruciais do negócio, e como tal, os dispositivos visuais podem facilmente ajudar nessa tarefa. Os dispositivos ajudam os leitores a perceber melhor determinados factos, permitindo uma análise mais fácil e rápida.

No estudo de Garrido et al. (2005), foram analisados 21 relatórios anuais, dos quais 15 referentes a organizações britânicas e 6 referentes a organizações espanholas. A primeira fase do estudo consistiu na definição de uma “visualização geral” dos relatórios anuais britânicos,

comparando posteriormente com os relatórios espanhóis, de forma a identificar diferenças nos dispositivos visuais utilizados.

Os resultados revelam que a maioria dos relatórios anuais segue uma visualização geral constituída por 16 secções, no entanto, foi difícil encontrar um único documento que contivesse todas as secções. Também de acordo com os resultados e segundo o autor, não são realizados muitos esforços por parte das organizações, no processo de instrução dos profissionais para uma correcta utilização e aplicação dos dispositivos visuais, aquando da elaboração dos relatórios anuais, razão pela qual muitos relatórios anuais têm uma visualização idêntica.

“Se o relatório anual tem uma apresentação e visualização pobre, a maioria dos leitores não se sente confortável durante a análise dos dados, criando a possibilidade de acarretar problemas para a organização.” (Garrido, Silveira, & Gómez, 2005)

Os resultados sugerem também que muitos dispositivos visuais não são anunciados, levando a que o leitor procure a ligação entre o texto e os dispositivos. De igual forma, muitos dispositivos visuais não são acompanhados de uma explicação do seu conteúdo, complicando o entendimento da informação divulgada através dos mesmos.

Os autores, em conclusão, referem ainda que é difícil elaborar relatórios anuais através da introdução de informação financeira com base em dados escritos, tornando a leitura num tédio e difíceis de ler.

É portanto percebível que a estratégia de comunicação e divulgação adoptada pelas organizações é mais complexa do que inicialmente se pensava. Verificou-se, inicialmente, que o desempenho e os resultados obtidos influenciavam a divulgação de informação por parte das organizações.

Ting (2008), ao invés de confirmar as suposições iniciais em que o desempenho e resultados obtidos influenciam a divulgação de informação, decidiu investigar se a divulgação de informação influenciava o desempenho da organização.

De acordo com os resultados, as organizações com melhor qualidade de comunicação de informação não apresentam impactos directos nos desempenhos das organizações respectivas. Os resultados, segundo o autor, parecem também indicar que a divulgação de informação não ajuda na melhoria do desempenho organizacional. Revelam, no entanto, que a qualidade da divulgação está positivamente correlacionada com o índice de reputação. Os resultados

confirmam que é possível medir a qualidade da divulgação através da reputação da organização, pelo que quando as organizações apresentam uma reputação organizacional estável, as mesmas tendem a afectar a divulgação de informação, interferindo nas cotações das acções, demonstrando que as cotações das acções estão ligadas à qualidade de divulgação.

Em conclusão, Ting (2008) refere que a relação entre a divulgação de informação e o desempenho da organização se deve à complexa informação incluída em algumas medidas de desempenho, nomeadamente: ROA, ROE, EPS e *Market To Book*. Quando as organizações mantêm uma reputação estável, esta tende a interferir com a qualidade e impacto da informação divulgada, interferindo também nas cotações das acções.

2.1.2 Justificações do Desempenho Organizacional

Relativamente à divulgação e comunicação de informação acerca das organizações, o desempenho organizacional é uma das informações mais requisitadas pelos grupos interessados, pelo que para além de informar acerca do desempenho, pode também dar indicações acerca das acções e estratégias adoptadas pela organização. Como tal, os relatórios organizacionais são também vistos como documentos onde é possível encontrar justificações acerca do desempenho da organização.

No estudo de Staw et al. (1983) foram investigadas e analisadas as justificações organizacionais do desempenho obtido, através da análise de atributos de auto-favorecimento (*self-serving*) presentes nos relatórios anuais. Para Staw et al. (1983), os relatórios anuais são documentos organizacionais importantes, onde a organização comunica com o público exterior, informando-os dos resultados obtidos e respectivas razões, com o objectivo de justificar o seu desempenho.

O seu estudo incidiu apenas na mensagem do Presidente, pelo que, segundo o autor, esta indica as razões para os resultados obtidos, bem como expectativas para o futuro e outras informações que a organização deseje divulgar.

Segundo os autores, a denominação de atributo de “auto-favorecimento”, expressa os atributos que permitem ao indivíduo/organização obter o crédito pelos sucessos, e ao mesmo tempo esquivar-se dos insucessos. A presença destes atributos eleva a possibilidade de verificar que as organizações com maus desempenhos atribuem as causas do seu desempenho a factores

externos, enquanto as organizações com bons desempenhos atribuem as causas a factores internos. Ainda segundo o autor, durante a justificação do desempenho, as organizações com maus desempenhos tem tendência a concentrar-se mais no passado do que no futuro, pelo que as organizações sentem mais a necessidade de se explicar nessas alturas, razão pela qual o número de explicações é normalmente superior quando o desempenho é pior.

Os resultados do estudo de Staw et al. (1983) demonstram a presença de atributos de auto-favorecimento nas mensagens dos Presidentes. Os resultados revelam, contudo, que o desempenho organizacional não é um dos factores que mais influencia a utilização destes atributos, pois não se verifica qualquer diferença entre organizações com diferentes desempenhos. Os resultados revelam apenas que quanto mais negativas as mensagens dos Presidentes, maior é a utilização destes atributos.

Os resultados demonstram também que as cotações das acções são o factor mais determinante do grau de utilização dos atributos, devido às diminuições das cotações estarem altamente correlacionadas com atributos defensivos, visíveis nas organizações com maus desempenhos. Relativamente às consequências do uso destes atributos, verificou-se que quanto maior o adorno da mensagem do Presidente, mais se verifica uma alteração positiva das cotações das acções das organizações, concluindo que estes atributos convencem de facto o público investidor.

Numa perspectiva diferente, mas com objectivo similar foi o estudo de Kendall (1993). Ao contrário de procurar e analisar certo tipo de atributos utilizados pelas organizações nos relatórios anuais, Kendall (1993), analisou os conteúdos textuais presentes nos relatórios.

No estudo de Kendall (1993) foram investigados os dramas implícitos no conteúdo textual da mensagem do Presidente, utilizando o método do dramatismo como método de procura e interpretação desses mesmos dramas. Kendall (1993) analisou o conteúdo retórico das mensagens dos Presidentes, revelando que as organizações relatam um drama, enquanto o público, composto por todos os elementos interessados na organização, assiste. Segundo a autora, o estudo às mensagens dos Presidentes permite verificar o que é divulgado e também o é importante para as organizações.

No seu estudo, Kendall (1993) utilizou o dramatismo (análise dramatúrgica), como método de procura e interpretação dos dramas organizacionais. Ao contrário de sistematicamente fragmentar o texto e analisar as palavras, frases e estruturas, o dramatismo

consiste na interpretação e compreensão dos dramas incluídos na mensagem do Presidente. Segundo a autora, é um método que permite visualizar a forma como um discurso é efectuado, as características do público, o estado psicológico do interlocutor, os seus gestos e entoações. É um método subjectivo, sistemático, qualitativo e utilizado como forma de percepção, interpretação e previsão de interacções sociais, pelo que foi utilizado durante muitos anos no âmbito das ciências sociais.

O primeiro passo do seu estudo consistiu na listagem de termos *God* e *devil*, os quais foram utilizados para delinear as atitudes morais dos intervenientes no drama. Os termos *God* eram palavras ou frases caracterizadoras de valores morais positivos, e os termos *devil* eram palavras ou frases caracterizadores de valores morais negativos que promoviam uma coesão interna na selecção de alvos inimigos, apontados como geradores do mau desempenho.

Através dos resultados, foi possível verificar que as visões dramáticas criadas pelas organizações funcionavam como uma ferramenta publicitária, com o objectivo de unir os vários participantes do drama, nomeadamente os accionistas, a gestão de topo, os restantes colaboradores da organização e outros grupos interessados. Nas mensagens do Presidente, a visão organizacional era manifestada através de um drama organizacional, isto é, um cenário teatral do “bem” contra o “mal”, contando com a presença de um herói, um vilão, alguns participantes, enredos e rituais. Um cenário em que a organização era claramente o herói, e o Governo o vilão.

Os resultados revelam também que as organizações utilizam estratégias específicas na justificação dos seus resultados. Na ocorrência de prejuízos, as organizações apontavam causas e factores externos, totalmente fora de controlo da organização. Na ocorrência de proveitos, as organizações apontavam causas e factores internos, tais como o resultado de uma excelente gestão. Os resultados revelam também que no drama organizacional, o governo é normalmente o problema, bem como as leis restritivas por ele impostas. Para as organizações, as leis são avaliadas como opressivas, restritivas, desnecessárias e excessivas.

Ainda segundo Kendall (1993), a atribuição de sucessos a factores internos é visto como uma estratégia de unificação. A justificação dos prejuízos e insucessos a causas e factores externos à organização, promove uma coesão interna e também permite que a organização se previna e combata os efeitos dos perigos externos à organização, concluindo que esta é uma estratégia defensiva, que a organização possui para “resolver” alguns problemas organizacionais.

2.1.3 Relatórios Organizacionais e sua Legibilidade

Tal como referenciado anteriormente, alguns dos objectivos dos relatórios organizacionais é dar a conhecer a organização, divulgar os resultados obtidos, apresentar razões do desempenho obtido e indicar planos para o futuro. Contudo, apesar de este objectivo ser cumprido, há uma variável a ter em conta, e que é muitas vezes esquecida, nomeadamente a legibilidade dos relatórios.

Apesar de o relatório organizacional indicar toda a informação que os vários grupos interessados estão desejosos por saber, existe a possibilidade de os mesmos não terem capacidade literária ou um elevado grau de compreensão do conteúdo, pelo que a informação divulgada torna-se difícil ou até mesmo impossível de utilizar.

Devido a esta situação, foram desenvolvidos estudos, com o objectivo de analisar e obter um maior conhecimento acerca da legibilidade dos relatórios. Um desses estudos é o de Kuiper (1988).

No estudo de Kuiper (1988) foram analisados os relatórios anuais de uma amostra das 500 mais rentáveis organizações dos Estados Unidos, com o objectivo de determinar representações masculinas e femininas nos mesmos relatórios.

Este estudo foi realizado com a premissa de que diferenças na tonalidade de voz das informações divulgadas levavam a diferentes interpretações do clima organizacional e diferentes expectativas de desempenho, pelo que o objectivo da autora foi determinar se o tom de voz (masculino e feminino) nos relatórios anuais afectava as percepções dos leitores.

De forma a relacionar as representações dos diferentes géneros presentes nos relatórios, com os géneros presentes na força de trabalho das organizações, a autora necessitou de calcular índices de paridade, em que posteriormente correlacionou com as percepções dos leitores.

Os resultados do estudo revelam uma representação desigual dos tons de voz nos relatórios anuais. As percepções dos leitores acerca do clima organizacional apresentam uma relação reduzida com a representação masculina nos relatórios anuais, contudo apresentam uma relação positiva com a representação feminina. À medida que a visibilidade feminina aumentava, os participantes tendiam a avaliar mais favoravelmente o clima organizacional. Baseando-se nestes resultados, a autora refere que uma alteração na representação do tom de voz pode

provocar maior atracção à mensagem, influenciando positivamente as percepções dos leitores acerca da organização.

Os resultados baseiam-se em duas conclusões principais: uma elevada representação do género masculino nas informações organizacionais divulgadas, não influencia negativamente as atitudes acerca da organização; e, a representação do género feminino nas informações organizacionais divulgadas, influencia positivamente as atitudes acerca da organização.

Um outro estudo acerca da legibilidade dos relatórios organizacionais é o de Jones (1988).

No estudo de Jones (1988), foi avaliada a legibilidade dos relatórios de uma única organização, tendo como principais objectivos: verificar a alteração da legibilidade da mensagem do Presidente ao longo do tempo; e, verificar se algum dos cinco factores referenciados (desempenho financeiro; volume de negócios; diferentes Presidentes; alterações na forma legal; e alterações no título da narrativa da mensagem do Presidente) influenciava a legibilidade da mensagem do Presidente.

Segundo Jones (1988), a comunicação de informação contabilística a utilizadores externos é de extrema importância, pelo que a facilidade dos leitores em entenderem a informação divulgada é o elemento mais importante do processo de divulgação. A divulgação de informação é considerada como uma transmissão de uma mensagem para um determinado utilizador ou conjunto de utilizadores, através de uma forma precisa e compreensível, pelo que uma mensagem que não é compreendida é inútil para tomadas de decisão e outros propósitos.

No seu estudo, Jones (1988) utilizou como base de estudo a mensagem do Presidente, referindo que esta é a parte mais lida e melhor compreendida do relatório anual, sendo também uma secção elaborada numa narrativa contínua, própria para estudos de legibilidade.

Os resultados revelam que todos os 32 relatórios analisados eram difíceis de ler, sendo 20 deles extremamente difíceis. Os resultados revelam também uma correlação negativa entre a legibilidade e o volume de negócios, pelo que se verificava que quanto maior o volume de negócios, menor era a dificuldade em ler os relatórios.

Também Subramanian et al. (1993) investigaram a relação entre o desempenho e a legibilidade dos relatórios anuais.

Segundo os autores, as organizações que se deparam com maus desempenhos, têm normalmente a necessidade de se explicar da melhor forma possível. Como tal, os autores decidiram estudar a relação entre o desempenho das organizações e a forma como o desempenho é divulgado aos vários grupos interessados.

Tal como nos estudos anteriores, neste estudo também só foi analisada a mensagem do Presidente por duas razões, referindo os autores: contém informações de dados passados e projecções para o futuro; e, porque é a parte menos técnica do relatório organizacional. Segundo Subramanian et al. (1993), a mensagem do Presidente, para além de divulgar o desempenho da organização, aborda também outros temas, tais como relações laborais e recursos disponíveis.

Os resultados revelam a existência de uma diferença estatisticamente significativa entre os níveis de legibilidade dos dois grupos de relatórios anuais analisados. Os resultados indicam que os relatórios anuais de organizações com bons desempenhos são mais fáceis de ler do que os relatórios anuais de organizações com maus desempenhos, isto é, os níveis de legibilidade dos relatórios anuais das organizações com elevados desempenhos eram mais baixos, do que os níveis de legibilidade dos relatórios das organizações com desempenhos mais baixos.

“Para além dos níveis de legibilidade dos relatórios estarem relacionados com as capacidades de escrita, tradições, e política organizacional, estão também relacionados com o desempenho organizacional, sugerindo que as organizações manipulam um conjunto de fontes de informação financeira importantes para uma variedade de grupos interessados.” (Subramanian, Insley, & Blackwell, 1993)

Os resultados revelam, igualmente, que as organizações com bons desempenhos usam um estilo de escrita mais consistente nos seus relatórios anuais, ao contrário das organizações com maus desempenhos. Para além disso, foram também encontradas algumas técnicas de ofuscação na divulgação de más notícias nas organizações.

Na opinião dos autores, as organizações que divulgam maus desempenhos através de textos difíceis de ler perdem a oportunidade de ganhar a confiança dos investidores, pelo que apenas é possível através de um estilo de escrita claro, simples e directo.

Para além da legibilidade propriamente dita, foram igualmente realizados estudos à estrutura linguística dos relatórios, pelo que também está associada à legibilidade. A legibilidade dos relatórios organizacionais prende-se à estrutura linguística, na medida em que a elaboração e

construção da estrutura linguística dos relatórios organizacionais tem repercussões na legibilidade dos mesmos.

No estudo de Thomas (1997), foram analisadas as estruturas linguísticas de um conjunto de mensagens do Presidente de uma organização ligada à produção de máquinas industriais. A análise incidiu sobre a forma como a organização comunicava a informação acerca do seu desempenho, durante uma altura em que a organização passou de excelentes resultados a grandes perdas.

O objectivo do estudo de Thomas (1997) foi procurar diferenças entre a comunicação de boas e más notícias, através dos relatórios anuais. Segundo a autora, os resultados resultantes da análise às estruturas linguísticas e temáticas permitem verificar o que as organizações divulgam, bem como o que não desejam divulgar.

Os resultados revelam que, à medida que as notícias se tornavam mais negativas, mais as estruturas linguísticas sugeriam situações causadas por factores externos e/ou não atribuíveis à organização. Os resultados revelam também que era possível, através das estruturas verbais, verificar um aumento nas construções passivas à medida que os anos passavam e os proveitos diminuía.

Posteriormente à obtenção dos primeiros resultados, a autora, através da revisão do mesmo conjunto de mensagens, realizou uma série de análises de forma a verificar a presença da hipótese de *Pollyanna*, pelo que os resultados confirmaram.

Relembrando, a hipótese de *Pollyanna* estipula que independentemente do desempenho da organização, a comunicação é predominantemente positiva, isto é, palavras positivas ocorrem mais frequentemente do que palavras negativas.

Voltando à legibilidade, e como foi já referido, a legibilidade pode variar consoante alguns factores. Outro estudo acerca da legibilidade dos relatórios organizacionais é o de Courtis (1998) .

O objectivo do estudo de Courtis (1998) foi investigar a variação dos níveis de legibilidade das narrativas dos relatórios anuais. De forma a obter uma visão mais detalhada sobre a legibilidade dos relatórios, o autor procurou verificar a existência de relações entre a variação dos níveis de legibilidade, a divulgação de boas e más notícias e a exposição da organização pela imprensa.

De acordo com o autor, a variação dos níveis de legibilidade, aumenta a probabilidade de se verificar a presença da hipótese de ofuscação. Esta hipótese de ofuscação especifica que a gestão não é neutra durante a divulgação de informação organizacional. Esta prevê, *a priori*, que as organizações, em que o público está normalmente mais atento, têm tendência a confundir os leitores através de uma comunicação menos clara da informação.

Uma suposição inicial do autor é que elevados níveis de legibilidade estão associados a divulgações de “más notícias” por parte das organizações. Segundo o autor, as organizações têm tendência a desviar as atenções das más notícias através da incorporação de níveis de legibilidade mais elevados, tornando a leitura mais difícil.

Os resultados do estudo revelam a existência de variabilidade nos níveis de legibilidade da mensagem do Presidente. Revelam também a existência de padrões nos níveis de legibilidade presentes nas mensagens dos Presidentes, contudo não foi possível determinar as causas desses padrões. Relativamente à hipótese de ofuscação, os autores não conseguiram encontrar associações entre a variabilidade dos níveis de legibilidade e a divulgação de boas e más notícias. No entanto, os resultados indicam que o grau de cobertura da imprensa é consistente com a hipótese de ofuscação.

2.1.4 Dados Qualitativos - Indicadores de Mudança

Os relatórios organizacionais têm muita utilidade para os grupos interessados. Como já foi referido, as informações mais relevantes para os investidores, para além do desempenho e resultados da organização, são os planos que as organizações têm para o seu futuro. Esta informação é de elevada importância para os investidores, pois permite-lhes terem o conhecimento das intenções da organização e também uma ideia do desempenho e dos resultados futuros.

De forma a verificar se os relatórios indicam alguma informação acerca do futuro, alguns estudos foram realizados, com base nos dados quantitativos e qualitativos.

Kloptchenko et al. (2002) analisaram os relatórios financeiros trimestrais de 3 organizações mundiais, líderes do sector das telecomunicações, com o intuito de identificar indicadores que fornecessem alguma informação acerca do desempenho financeiro futuro das organizações. Segundo os autores, estes indicadores encontram-se escondidos nos dados

qualitativos dos relatórios organizacionais. Na análise aos dados qualitativos, foram utilizadas técnicas de correspondência de textos, enquanto, que para os dados quantitativos foi utilizada a ferramenta SOM.

Os resultados do estudo revelam que os relatórios trimestrais para além de conferirem informação acerca do desempenho passado mostram também algumas indicações relativas ao desempenho futuro. Os resultados revelam que os tons de escrita dos relatórios tendiam a mudar algum tempo antes das mudanças financeiras realmente acontecerem, isto é, antes de uma mudança “brusca” do desempenho financeiro, verificavam-se mudanças no estilo de escrita do relatório financeiro do período anterior. De uma forma mais simples e resumida, as mudanças no estilo de escrita dos relatórios tendiam a aproximar-se do desempenho financeiro dos relatórios do período seguinte.

Estes resultados revelam uma possibilidade de se prever ou antecipar mudanças/alterações do desempenho financeiro, através da análise ao conteúdo textual dos relatórios do período anterior.

Os autores justificam os resultados afirmando que os dados quantitativos apenas reflectem o desempenho passado, enquanto os dados qualitativos contêm informação acerca do desempenho futuro, sendo perceptível a preferência em obter informações acerca do futuro através dos dados qualitativos ao invés dos dados quantitativos.

Magnusson et al. (2005) continuaram o estudo de Kloptchenko et al. (2002), analisando os mesmos dados financeiros e conteúdos textuais dos relatórios trimestrais das mesmas organizações para o mesmo intervalo temporal.

Apesar de os estudos serem muito similares, Magnusson et al. (2005), ao contrário de Kloptchenko et al. (2002), optaram pela utilização de uma diferente metodologia na análise dos dados qualitativos, nomeadamente as redes de ocorrência (*collocational networks*). Os autores Magnusson et al. (2005) procuraram, através desta “alteração” da metodologia, verificar se as hipóteses inicialmente delineadas com base no estudo de Kloptchenko et al. (2002) também se verificavam.

Segundo Magnusson et al. (2005), devido ao facto de os dados qualitativos e quantitativos serem diferentes, as análises aos mesmos devem também ser realizadas através de métodos

distintos, de forma a obter uma melhor e mais detalhada imagem da informação divulgada nos relatórios.

O objectivo de Magnusson et al. (2005) foi, tal como para Kloptchenko et al. (2002), analisar a forma como os desenvolvimentos que afectavam as organizações eram reflectidos nos conteúdos textuais dos relatórios trimestrais das organizações, e também a forma como as alterações dos dados qualitativos precediam as alterações nos dados quantitativos.

Os resultados revelam que as alterações nos dados qualitativos davam-se no trimestre anterior às alterações nos dados quantitativos, indicando uma precedência dos dados qualitativos face aos dados quantitativos.

Os autores referem que esta situação poderá ser consequência do facto de os dados qualitativos reflectirem planos e expectativas para o futuro, enquanto os dados quantitativos apenas reflectirem o desempenho do passado e do momento.

Através destes estudos, podemos ver que existe uma ligação entre os dados qualitativos e quantitativos que compõe os relatórios organizacionais. Verificamos também que, através de uma análise conjunta, aos dados qualitativos e quantitativos, é possível encontrar determinados tipos de padrões, permitindo a entidades externas a detecção de sinais relativos ao possível desempenho futuro das organizações. Visto que apenas as organizações, principalmente os gestores de topo, detêm informação acerca dos planos e acções futuras, a análise aos relatórios organizacionais pode providenciar uma ideia mais clara dessa informação.

3 Metodologia

Este estudo tem por objectivo, investigar de que forma a linguagem contida nos relatórios anuais reflecte os resultados divulgados, tendo por base as organizações cotadas no PSI20.

Os dados quantitativos referem-se aos rácios e indicadores financeiros, possíveis de encontrar, e/ou calculados com base nos dados financeiros e contabilísticos fornecidos pelos relatórios organizacionais. Os dados qualitativos referem-se aos termos linguísticos (palavras ou conjunto de palavras), empregues nos relatórios organizacionais anuais.

Neste capítulo da metodologia é descrito o processo completo de análise, sobre o qual este estudo incidiu. De forma estruturada, este é composto por 5 subcapítulos:

- Selecção dos dados – composto pela selecção das organizações e da informação, mais propriamente os dados quantitativos e qualitativos;
- Tratamento dos dados – composto pelos vários processos de tratamento realizados aos dados quantitativos e qualitativos seleccionados;
- Análise dos dados – composto pelas várias análises realizadas, primárias e complementares;
- Resultados – composto pelos resultados obtidos, referentes às análises primárias e complementares;
- Discussão – constituído pelas reflexões retiradas dos resultados obtidos.

3.1 Selecção dos Dados

Este subcapítulo descreve a selecção e recolha dos dados e informações utilizadas neste estudo. Naturalmente, foram seleccionadas em primeiro lugar as organizações, e só posteriormente, os dados e a informação, constituída pelos dados quantitativos e qualitativos.

3.1.1 Organizações

Para este estudo, foram utilizadas as organizações cotadas no mercado de capitais, mais precisamente, as cotadas no índice PSI20. O índice PSI20 é o índice que integra as vinte maiores organizações portuguesas no mercado de capitais e é uma referência importante no mercado de

capitais português, em que reflecte a evolução dos preços das emissões de acções de maior dimensão e liquidez. Estes factores determinaram a sua escolha como base de informação para a consecução deste estudo.

As organizações incluídas no índice PSI20 em Janeiro de 2009 e utilizadas para este estudo foram as seguintes:

Tabela 1 – Organizações cotadas no PSI20 a 22/01/2009.

| | | | |
|----------------|----------------------|-----------------------|---------------------|
| 1. Altri, SGPS | 6. Cimpor | 11. Mota-Engil | 16. Sonaecom |
| 2. BCP | 7. EDP | 12. Portucel Soporcel | 17. Sonae Indústria |
| 3. BES | 8. EDP Renováveis | 13. Portugal Telecom | 18. Sonae, SGPS |
| 4. BPI | 9. Galp | 14. REN | 19. Teixeira Duarte |
| 5. Brisa | 10. Jerónimo Martins | 15. Semapa | 20. ZON Multimédia |

3.1.2 Informação

O processo de procura, selecção e recolha de dados e informação foi realizado na sua totalidade a partir de informação publicada, pelas próprias Instituições, na Internet. Devido ao facto de as organizações cotadas nos mercados de capitais serem supervisionadas pela CMVM (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários), estas têm obrigatoriamente de proporcionar informações respeitantes à sua posição financeira, alterações da mesma, resultados das operações realizadas, entre outras informações respeitantes à organização. Como tal, é possível consultar os relatórios de contas anuais de cada uma das organizações em estudo, nas suas páginas Web respectivas.

Tendo em conta que parte das organizações é recente em Bolsa, em algumas não existem relatórios prévios a 2005, e na altura de realização deste estudo ainda não haviam sido divulgados os relatórios de 2008. Como tal, foi seleccionado um intervalo temporal que abrangesse o maior número de dados e de organizações. Assim sendo, o intervalo temporal considerado para este estudo foi de 2005 a 2007.

Após a selecção do intervalo temporal, foram excluídas 6 organizações: BPI; EDP; EDP Renováveis; Galp; Jerónimo Martins; e REN. A EDP Renováveis foi excluída devido à sua recente criação, e consequente inexistência de informação financeira para o intervalo temporal seleccionado. As restantes cinco organizações, nomeadamente, BPI, EDP, Galp, Jerónimo Martins

e REN, foram excluídas, devido à impossibilidade de extracção de informação qualitativa em alguns dos seus relatórios anuais (relativamente ao intervalo temporal seleccionado).

Foram, portanto, seleccionadas para análise, 14 organizações (70% do conjunto inicial de organizações), a saber:

Tabela 2 – Organizações seleccionadas para análise.

| | | | |
|-----------------------|-----------------------------|----------------------------|----------------------------|
| 1. Altri, SGPS | 5. Cimpor | 9. Semapa | 13. Teixeira Duarte |
| 2. BCP | 6. Mota-Engil | 10. Sonaecom | 14. ZON Multimédia |
| 3. BES | 7. Portucel Soporcel | 11. Sonae Indústria | |
| 4. Brisa | 8. Portugal Telecom | 12. Sonae, SGPS | |

3.1.2.1 Dados Quantitativos

De forma a analisar os relatórios anuais, numa vertente quantitativa, foram investigados e seleccionados determinados rácios e indicadores financeiros, sendo posteriormente categorizados e finalmente recolhidos com base nos relatórios anuais das organizações.

3.1.2.1.1 Selecção

Durante a pesquisa de rácios e indicadores constatou-se a existência de um conjunto enorme de rácios e indicadores, com objectivos e significados específicos contudo, nem todos eram financeiros. Tendo em conta esta situação e o facto de este estudo ter por base o desempenho das organizações numa “vertente” financeira, foram apenas tidos em conta os rácios e indicadores financeiros.

Também durante a pesquisa, verificou-se que alguns dos rácios e indicadores financeiros, possuíam fórmulas matemáticas muito similares, pelo que a informação possível de retirar da sua análise não seria muito diferente, implicando dessa forma a sua exclusão. Apesar de este ter sido, um pressuposto inicial na selecção dos rácios e indicadores financeiros, verificou-se que alguns, apesar de possuírem fórmulas matemáticas semelhantes, possuíam também significados diferentes. Um exemplo disso é o caso dos rácios Rentabilidade Operativa das Vendas e Rentabilidade Liquida das Vendas. Apesar de ambos terem fórmulas matemáticas muito similares,

verifica-se que o significado retirado de cada um indica uma informação diferente e importante acerca da organização.

A consciencialização deste facto determinou que, para além das fórmulas matemáticas, seria também necessário o significado de cada um dos rácios e indicadores, no processo de selecção dos mesmos.

Como resultado, foram escolhidos 31 rácios e indicadores financeiros, com base nas suas fórmulas matemáticas e significados. Os 31 rácios e indicadores financeiros escolhidos podem ser consultados no Anexo I, bem com as suas fórmulas matemáticas naturais.

3.1.2.1.2 Categorização

Posteriormente à selecção dos rácios e indicadores financeiros, procedeu-se à categorização/divisão dos mesmos.

Os 31 rácios escolhidos foram divididos em 6 grupos, da seguinte forma:

- Rácios de Rentabilidade – (7);
- Rácios de Actividade – (6);
- Rácios de Estrutura (ou Financiamento) – (4);
- Rácios de Liquidez – (3);
- Rácios de Mercado – (5);
- Outros Rácios e Indicadores – (6).

Os rácios de Rentabilidade, são constituídos pelos rácios: Rentabilidade Bruta das Vendas, Rentabilidade Operativa das Vendas, Rentabilidade Líquida das Vendas, Rentabilidade do Activo, Rentabilidade Líquida do Activo, Rentabilidade Operacional do Activo e Rentabilidade do Capital Próprio.

Os rácios de Actividade, são constituídos pelos rácios: Rotação do Activo Circulante, Rotação do Activo Fixo, Rotação do Activo, Multiplicador do Capital Próprio, Prazo Médio de Recebimentos e Prazo Médio de Pagamentos.

Os rácios de Estrutura ou Financiamento, são constituídos pelos rácios: Autonomia Financeira, *Debt to Equity*, Estrutura de Endividamento a Curto Prazo e Estrutura de Endividamento a Médio Longo Prazo.

Os rácios de Liquidez, são constituídos pelos rácios: Liquidez Geral, Liquidez Reduzida e Liquidez Imediata.

Os rácios de Mercado, são constituídos pelos rácios: *Earnings Per Share*, *Price Earning Ratio*, *Earnings Price Ratio*, *Price Book Value* e Valor Contabilístico da Acção.

Pelo facto de não se identificarem com nenhum tipo específico de rácios, foram colocados no grupo “Outros Rácios e Indicadores” os rácios: *Times Interest Earned*, Financiamento do Activo Fixo, Financiamento do Activo Circulante, Margem Bruta das Vendas, Margem de Contribuição e Margem de Contribuição %.

É de certa relevância informar que, o rácio Margem Bruta das Vendas é parte integrante do rácio Rentabilidade Bruta das Vendas, contudo, ambos oferecem informações diferentes acerca da situação financeira das organizações.

3.1.2.1.3 Recolha

O processo de recolha dos dados, necessários para o cálculo dos rácios e indicadores financeiros (escolhidos), iniciou com a criação de duas folhas de cálculo, com o auxílio do software *Microsoft Excel*. As duas folhas de cálculo tiveram como objectivo, a representação de duas demonstrações financeiras importantes (ambas apresentadas e divulgadas pelas organizações), nomeadamente o Balanço e a Demonstração de Resultados.

Ambas as folhas de cálculo foram criadas com base nas demonstrações financeiras sintéticas gerais, no entanto, ambas tiveram de ser reformuladas, de forma diferente para cada organização, pois quase todas as organizações apresentavam as suas demonstrações financeiras de forma diferenciada, dificultando o processo de recolha dos dados.

Tal como referido anteriormente, as organizações são obrigadas pela CMVM a divulgar determinadas informações. Contudo, na data da realização deste estudo nada era indicado sobre a forma como as demonstrações financeiras, nomeadamente, o Balanço e a Demonstração de

Resultados, deviam ser apresentadas. Como tal, cada organização apresentava as suas demonstrações financeiras de forma diferente e pessoal.

Após a reformulação de ambas as folhas de cálculo, para todas as organizações, foram inseridos nas mesmas, os dados financeiros e contabilísticos declarados nas demonstrações financeiras consolidadas (incluídas nos relatórios de contas de cada organização).

Em seguida, foram calculados os 31 rácios e indicadores financeiros escolhidos. No processo de cálculo dos rácios e indicadores, foi necessário perceber e conhecer as diferentes áreas de negócio das organizações, pelo que em algumas organizações, determinados rácios e indicadores não puderam ser calculados através das suas fórmulas matemáticas naturais.

O facto de alguns rácios e indicadores seleccionados possuírem fórmulas matemáticas muito próprias e específicas, levantou um problema de cálculo bastante peculiar. Existem determinadas rubricas, nas fórmulas matemáticas naturais de alguns dos rácios e indicadores escolhidos, que exigem o conhecimento e aplicação de valores muito específicos, pelo que em algumas organizações, a obtenção desses valores não era possível.

Seleccionando, como exemplo, o rácio Rentabilidade Bruta das Vendas, verifica-se que o valor referente à rubrica “Vendas” não pode ser indicado por algumas organizações, naturalmente devido à sua área de negócio.

Tendo em conta esta situação, foi essencial perceber e conhecer as diversas áreas de negócio presentes na amostra de organizações. Através de uma revisão dos relatórios anuais e de uma pesquisa de informação acerca das organizações, foi constatada, a existência de três áreas de negócio predominantes: Indústria, Prestação de Serviços e Sector Bancário.

Em seguida, foram abrangidas, as rubricas dos vários rácios e indicadores, pelas áreas de negócio constatadas, de forma a criar uma coerência no cálculo dos mesmos. Para tal, foi necessário obter um conhecimento pormenorizado das várias rubricas e respectivos valores, divulgados pelas organizações. Voltando ao exemplo do rácio Rentabilidade Bruta das Vendas, a rubrica “Vendas”, para as organizações da área da Indústria e Prestação de Serviços (áreas de negócios únicas ou predominantes), foi calculado através do somatório da venda de produtos com a prestação de serviços. A mesma rubrica, para as organizações do Sector Bancário, foi calculada através do somatório dos juros obtidos das várias fontes.

Posteriormente ao cálculo dos rácios e indicadores financeiros escolhidos, foram também calculadas as variações de cada rácio e indicador, para o intervalo temporal seleccionado. Os rácios e indicadores financeiros calculados, para cada organização, encontram-se no Anexo II, divididos por tipo de rácio e indicador.

3.1.2.2 Dados Qualitativos

De forma a analisar os relatórios anuais, numa vertente qualitativa, foram seleccionados determinados termos linguísticos (palavras), sendo posteriormente categorizados e finalmente recolhidos com base nos relatórios anuais das organizações.

3.1.2.2.1 Selecção

A selecção dos dados qualitativos foi realizada, com base na revisão dos estudos de Kendall (1993), Frazier et al. (1984) e Beattie et al. (2004), e através da leitura de documentos financeiros, nomeadamente, relatórios organizacionais e jornais.

Relativamente aos estudos utilizados neste processo de selecção, o estudo de Kendall (1993), funcionou como “pilar” na selecção e categorização dos termos linguísticos (utilizados pelas organizações). Posteriormente, foram seleccionados mais termos linguísticos, através da revisão dos estudos de Frazier et al. (1984) e de Beattie et al. (2004). Em ambos estes dois estudos são evidenciados vários termos linguísticos, contudo, não foi feita qualquer distinção através do critério de Kendall (1993) (descrito posteriormente na Categorização). Tendo em conta este facto, foram seleccionados determinados termos referenciados nos estudos de Frazier et al. (1984) e de Beattie et al. (2004), sendo posteriormente categorizados de acordo com o critério de Kendall (1993).

Quanto à leitura de documentos, o critério de selecção mais importante esteve associado às justificações (por parte das organizações) dos resultados obtidos e consequentes variações. De acordo com os estudos de Kendall (1993), Frazier et al. (1984) e de Beattie et al. (2004), as organizações tendem a justificar os seus resultados e respectivas variações, através da utilização de determinado vocabulário (termos linguísticos). Como tal, efectuou-se uma procura de quais os termos linguísticos mais utilizados pelas organizações, na justificação dos resultados obtidos e das respectivas variações.

3.1.2.2.2 Categorização

Com base no estudo de Kendall (1993), os dados qualitativos foram categorizados da seguinte forma:

- 36 Termos Positivos;
- 34 Termos Negativos.

O critério utilizado por Kendall (1993), para a distinção entre os dois tipos de termos, está interligado com o que os ambos os termos representam. Segundo a autora, os termos positivos (*“God terms”*), representam palavras ou frases utilizadas, que caracterizam valores e atitudes positivas, possíveis de promover o sucesso da própria organização. Relativamente aos termos negativos (*“Devil terms”*), estes representam palavras ou frases que promovem uma coesão interna, através da indicação de inimigos ou obstáculos ao sucesso da organização.

É possível verificar nos termos positivos, por exemplo, os termos: Aumento, Benefício (s), Crescimento, Desempenho/Performance, Estratégia (s), Melhoria, etc. Quanto aos termos negativos, pode-se verificar, por exemplo, os termos: Concorrência, Crise, Custos, Diminuição, Impostos, Incerteza, Juro (s), etc. Os vários termos linguísticos que compõe os dois tipos de termos (Positivos e Negativos), encontram-se no Anexo III.

Também através da revisão do estudo de Hildebrandt & Snyder (1981), foi possível apurar que independentemente de os resultados serem positivos ou negativos, existe uma maior preferência pela utilização de termos positivos, justificando desta forma a selecção de um maior número de termos positivos. Contudo, devido à “actual crise económica mundial”, foi seleccionada uma quantidade adicional de termos negativos, de forma a determinar se esta condição de crise já seria esperada pelas organizações, justificando desta forma, a reduzida diferença entre o número de termos negativos e positivos.

3.1.2.2.3 Recolha

O processo de recolha, dos dados qualitativos, iniciou com a criação de uma folha de cálculo com o auxílio do software *Microsoft Excel*, discriminando os vários termos seleccionados. Em seguida, foi efectuada uma contagem do número de termos (positivos e negativos) verificáveis nos relatórios anuais, utilizando o sistema de localização e pesquisa do software *Adobe Reader*, sendo finalmente inseridos na folha de cálculo.

Após a recolha das contagens reais de cada termo, verificaram-se elevadas disparidades nas quantidades de termos, em cada organização e também entre organizações.

Tendo em conta que as organizações em análise, têm diferentes tipos de estrutura linguística (vocabulário e formas de escrita), devido a diferentes relatores e intervenientes, a análise aos valores reais das contagens de termos iria ser inapropriada, pelo que a enorme diferença na quantidade de termos linguísticos empregues por cada organização, iria criar uma elevada discrepância e relatividade entre os vários termos, aquando a sua análise conjunta.

De forma a resolver esta situação, foram calculadas as percentagens de cada termo (positivo e negativo), isto é, foram calculadas as percentagens de cada termo positivo no conjunto total de termos positivos, e as percentagens de cada termo negativo no conjunto total de termos negativos. Desta forma, foi possível manter o mesmo nível de informação e perceber em que proporção cada termo é utilizado. Para além disso, visto que todos os dados foram colocados na mesma escala, houve uma maior facilidade na análise individual de cada termo no conjunto total de termos correspondente, permitindo comparar as várias organizações quantitativamente, numa base qualitativa.

Para além do cálculo das percentagens dos dados qualitativos, foram também calculadas as variações anuais de cada termo e de cada conjunto de termos, para cada organização. As contagens reais de cada termo para cada organização encontram-se no Anexo IV.

3.2 Tratamento dos Dados

Neste subcapítulo, os dados quantitativos e qualitativos recolhidos na fase anterior, foram tratados para posterior análise. Tendo em conta o significado de cada um dos dados, este processo de tratamento incidiu sobre 3 grupos: dados quantitativos, termos positivos e termos

negativos. Pretendeu-se com esta separação (dados qualitativos), a obtenção de uma melhor e mais esclarecedora análise dos dados, partindo do princípio que cada um dos 2 grupos representa uma condição diferente.

Este processo de tratamento de dados foi efectuado, utilizando o software *SPSS v.14 (Statistical Package for the Social Sciences – Version 14)*.

Após a inserção dos dados recolhidos no SPSS, foi possível verificar que para cada um dos 3 grupos, a quantidade de variáveis (nº de dados quantitativos, termos positivos e termos negativos) era ligeiramente inferior ao número de observações. Esta situação levou a crer, a possível existência de multicolinearidade.

Esta condição estatística – multicolinearidade – indica que as variáveis estão fortemente correlacionadas entre si, e é bastante comum, em análises a grandes quantidades de variáveis, ou então quando o número de casos é inferior ao número de variáveis. Visto estarmos na presença de um número de variáveis superior ao número de observações, a existência desta condição estatística é altamente provável. Na presença da condição de multicolinearidade, a análise a um conjunto de dados pode tornar-se bastante confusa e privada de significado. Como tal, o principal objectivo deste processo de tratamento dos dados, foi a verificação e eliminação desta condição.

De forma a alcançar este objectivo, foram realizadas determinadas análises estatísticas, quer para os dados quantitativos, quer para os dados qualitativos (termos positivos e negativos, separadamente).

3.2.1 Dados Quantitativos

3.2.1.1 Estandardização

O processo de tratamento, relativamente aos dados quantitativos, iniciou com uma estandardização dos dados. Apesar de visualmente, os dados darem a ideia de estarem próximos (em escalas iguais), foi fundamental realizar esta estandardização, de forma a garantir uma escala singular. O resultado da estandardização encontra-se no Anexo V.1.

3.2.1.2 Análise Descritiva, Comportamentos e Outliers

Após a standardização dos dados, procedeu-se a uma análise descritiva das variáveis para o conjunto global de organizações, com o objectivo de obter informação acerca dos valores extremos (*outliers*) existentes. Nesta análise, foram apenas retidas, as tabelas referentes aos valores extremos (*extreme values*), os diagramas caule-e-folhas (*stem-and-leaf*) e os gráficos caixa de bigodes (*boxplot*), pois estas são particularmente essenciais na determinação dos valores extremos.

Estes valores extremos (*outliers*) são valores, que “fogem” à tendência dos restantes dados. São observações anormais, que podem ocorrer ou não em amostras de dados, e que tendem a distorcer a média e o desvio padrão, enviesando os dados.

Após o conhecimento dos valores extremos, procedeu-se à eliminação dos mesmos, do conjunto global de dados (standardizados). O objectivo da eliminação dos valores extremos está relacionado com a intenção em elaborar, posteriormente, uma matriz de correlações. De uma determinada forma, a eliminação dos valores extremos, é um requisito “conveniente” para a elaboração de uma matriz de correlações.

É de grande importância referir, que nesta fase, foram efectuados vários processos iterativos de eliminação dos valores extremos, isto é, após cada processo de eliminação dos valores extremos, era efectuada uma nova análise descritiva na procura de “novos” valores extremos. Estes “novos” valores extremos eram impossíveis de detectar, devido à prévia existência de valores extremos. Isto está relacionado com o enviesamento dos dados, provocado pelos próprios valores extremos.

3.2.1.3 Análise Descritiva e Missing-Values

Após a eliminação de todos os valores extremos, e antes da construção da matriz de correlações, voltou-se a realizar uma análise descritiva às variáveis standardizadas (sem os valores extremos). Esta análise teve como objectivo, verificar quais as variáveis com “escassez” de dados e eliminá-las do conjunto de dados em análise. Após a eliminação dos valores extremos, certas variáveis ficaram sem “valor” para determinadas observações (normalmente designadas por *missing-values*). Devido a essa falta de dados, a análise a essas variáveis seria insignificante ou comprometedora das restantes variáveis, levando necessariamente à sua exclusão.

O processo de exclusão destas variáveis (com “escassez” de dados) foi realizado através de um critério pessoal, consistindo num intervalo em que define quais as variáveis a manter e quais as variáveis a eliminar.

Quando surgiu a necessidade de exclusão das variáveis com “escassez” de dados, foi necessário arranjar um método, que tivesse como pressuposto essa exclusão, mas que ao mesmo tempo, permitisse manter o maior número de variáveis em estudo.

Visto que apenas 6 das 42 variáveis (menos de 15%) possuíam os dados completos, a exclusão das restantes 36 variáveis, iria comprometer o restante processo de tratamento e posteriores análises, devido ao insuficiente número de variáveis.

Como tal, e de forma a manter o maior número de variáveis em estudo, decidiu-se estipular um intervalo, definido da seguinte forma:

- 90% - Percentagem mínima de dados, para continuação da variável em estudo.

De acordo com este intervalo, apenas as variáveis com 90% ou mais de dados, relativamente ao número total de observações em análise eram mantidas, isto é, as variáveis com 10% ou mais de “não-respostas” (*missing-values*) relativamente ao número total de observações em análise eram excluídas. Exemplificando, visto estarmos diante de 42 observações, as variáveis com mais de 38 respostas continuavam no processo de tratamento dos dados, isto é, as variáveis com mais de 4 “não-respostas” (*missing-values*) eram excluídas do processo.

A Tabela 3 apresenta os resultados obtidos da análise descritiva às variáveis estandardizadas sem valores extremos, com o objectivo de identificar as variáveis com “escassez” de dados.

Tabela 3 – Resultados da exploração dos dados quantitativos.

| | Válidos | | Em falta | | Total | |
|---|---------|--------|----------|-------|-------|------|
| | N | % | N | % | N | % |
| Rentabilidade Bruta das Vendas | 42 | 100,0% | 0 | 0,0% | 42 | 100% |
| Rentabilidade Operativa das Vendas | 38 | 90,5% | 4 | 9,5% | 42 | 100% |
| Rentabilidade Líquida das Vendas | 39 | 92,9% | 3 | 7,1% | 42 | 100% |
| Rentabilidade do Activo | 40 | 95,2% | 2 | 4,8% | 42 | 100% |
| Rentabilidade Líquida do Activo | 41 | 97,6% | 1 | 2,4% | 42 | 100% |
| Rentabilidade Operacional do Activo (ROA) | 41 | 97,6% | 1 | 2,4% | 42 | 100% |
| Rentabilidade do Capital Próprio | 38 | 90,5% | 4 | 9,5% | 42 | 100% |
| Rotação do Activo Circulante | 42 | 100,0% | 0 | 0,0% | 42 | 100% |
| Rotação do Activo Fixo | 38 | 90,5% | 4 | 9,5% | 42 | 100% |
| Rotação do Activo | 42 | 100,0% | 0 | 0,0% | 42 | 100% |
| Multiplicador do Capital Próprio | 32 | 76,2% | 10 | 23,8% | 42 | 100% |
| Prazo Médio de Recebimentos (Anos) | 24 | 57,1% | 18 | 42,9% | 42 | 100% |
| Prazo Médio de Pagamentos (Anos) | 26 | 61,9% | 16 | 38,1% | 42 | 100% |
| Autonomia Financeira | 42 | 100,0% | 0 | 0,0% | 42 | 100% |
| Debt To Equity | 33 | 78,6% | 9 | 21,4% | 42 | 100% |
| Estrutura de Endividamento a CP | 42 | 100,0% | 0 | 0,0% | 42 | 100% |
| Estrutura de Endividamento a MLP | 42 | 100,0% | 0 | 0,0% | 42 | 100% |
| Liquidez Geral | 32 | 76,2% | 10 | 23,8% | 42 | 100% |
| Liquidez Reduzida | 39 | 92,9% | 3 | 7,1% | 42 | 100% |
| Liquidez Imediata | 35 | 83,3% | 7 | 16,7% | 42 | 100% |
| EPS (Resultado por Acção) | 37 | 88,1% | 5 | 11,9% | 42 | 100% |
| PER (Price Earning Ratio) | 32 | 76,2% | 10 | 23,8% | 42 | 100% |
| EPR (Earnings Price Ratio) | 38 | 90,5% | 4 | 9,5% | 42 | 100% |
| PBV (Price Book Value) | 36 | 85,7% | 6 | 14,3% | 42 | 100% |
| Valor Contabilístico da Acção | 35 | 83,3% | 7 | 16,7% | 42 | 100% |
| Times Interest Earned (TIE) | 35 | 83,3% | 7 | 16,7% | 42 | 100% |
| Financiamento do Activo Fixo | 32 | 76,2% | 10 | 23,8% | 42 | 100% |
| Financiamento do Activo Circulante | 32 | 76,2% | 10 | 23,8% | 42 | 100% |
| Margem Bruta das Vendas (Milhares de Milhões) | 36 | 85,7% | 6 | 14,3% | 42 | 100% |
| Margem de Contribuição (Milhares de Milhões) | 31 | 73,8% | 11 | 26,2% | 42 | 100% |
| Margem de Contribuição (%) | 38 | 90,5% | 4 | 9,5% | 42 | 100% |

(Fonte Própria)

A partir da Tabela 3, podemos verificar a existência de 15 variáveis (num conjunto global de 31 variáveis) com “não-respostas” superiores a 4 (num conjunto de 42 observações – 10%). Estas variáveis foram portanto retiradas da análise, mantendo as restantes 16 variáveis.

As 16 variáveis retidas para posterior análise foram as seguintes: Rentabilidade Bruta das Vendas; Rentabilidade Operativa das Vendas; Rentabilidade Líquida das Vendas; Rentabilidade do Activo; Rentabilidade Líquida do Activo; Rentabilidade Operacional do Activo; Rentabilidade do Capital Próprio; Rotação do Activo Circulante; Rotação do Activo Fixo; Rotação do Activo; Autonomia Financeira; Estrutura de Endividamento a Curto Prazo; Estrutura de Endividamento a Médio Longo Prazo; Liquidez Reduzida; Earnings Price Ratio; e Margem de Contribuição (%).

3.2.1.4 Teste à Normalidade

Posteriormente à exclusão das variáveis com “escassez” de dados, e ainda antes da elaboração da matriz de correlações foi necessário conhecer qual o método a utilizar para a elaboração da mesma.

Na construção de uma matriz de correlações, existem determinados métodos para medir a intensidade da associação entre as variáveis. Os métodos mais comuns de aplicação são o *R* de *Pearson* e o *Ró* de *Spearman*. O *R* de *Pearson* exige uma relação linear entre duas variáveis, e que os dados sejam provenientes de uma distribuição normal bidimensional. O *Ró* de *Spearman* é utilizado basicamente como alternativa ao *R* de *Pearson*, quando neste se viola a normalidade dos dados. De forma a determinar o método a utilizar, foi efectuado um teste à normalidade dos dados, recorrendo aos testes de aderência à normalidade: *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) com a correcção de *Lilliefors*, e *Shapiro-Wilks*. É de salientar que para amostras de determinada dimensão ($n < 50$), o teste *Shapiro-Wilk* é preferível ao teste *Kolmogorov-Smirnov-Lilliefors*, razão pelo qual, esta análise se centrou mais no teste *Shapiro-Wilk*. Contudo, nos casos de dúvida, foi também utilizado o teste *Kolmogorov-Smirnov-Lilliefors*.

Para testar a normalidade dos dados quantitativos, foi assumido um nível de significância de 0,10 ($p = 0,90$; $\alpha = 0,10$). As hipóteses do teste de aderência à normalidade, para um nível de significância de 0,10 são:

- H_0 : A distribuição dos dados quantitativos é normal;
- H_1 : A distribuição dos dados quantitativos não é normal.

A Tabela 4 apresenta os resultados do teste *Kolmogorov-Smirnov-Lilliefors* e de *Shapiro-Wilk* efectuado aos dados quantitativos.

Tabela 4 – Testes de normalidade de *Kolmogorov-Smirnov-Lilliefors* e de *Shapiro-Wilk*, para os dados quantitativos.

| | Kolmogorov-Smirnov (a) | | | Shapiro-Wilk | | |
|---|------------------------|---------|---------|--------------|---------|---------|
| | Estatística | G. Lib. | Signif. | Estatística | G. Lib. | Signif. |
| Rentabilidade Bruta das Vendas | 0,159 | 42 | 0,009 | 0,939 | 42 | 0,026 |
| Rentabilidade Operativa das Vendas | 0,094 | 38 | ,200(*) | 0,973 | 38 | 0,467 |
| Rentabilidade Líquida das Vendas | 0,100 | 39 | ,200(*) | 0,978 | 39 | 0,644 |
| Rentabilidade do Activo | 0,110 | 40 | ,200(*) | 0,963 | 40 | 0,210 |
| Rentabilidade Líquida do Activo | 0,085 | 41 | ,200(*) | 0,978 | 41 | 0,608 |
| Rentabilidade Operacional do Activo (ROA) | 0,103 | 41 | ,200(*) | 0,965 | 41 | 0,226 |
| Rentabilidade do Capital Próprio | 0,097 | 38 | ,200(*) | 0,968 | 38 | 0,333 |
| Rotação do Activo Circulante | 0,098 | 42 | ,200(*) | 0,963 | 42 | 0,185 |
| Rotação do Activo Fixo | 0,150 | 38 | 0,030 | 0,968 | 38 | 0,335 |
| Rotação do Activo | 0,116 | 42 | 0,174 | 0,957 | 42 | 0,115 |
| Autonomia Financeira | 0,091 | 42 | ,200(*) | 0,954 | 42 | 0,093 |
| Estrutura de Endividamento a CP | 0,122 | 42 | 0,120 | 0,960 | 42 | 0,148 |
| Estrutura de Endividamento a MLP | 0,114 | 42 | 0,199 | 0,963 | 42 | 0,192 |
| Liquidez Reduzida | 0,132 | 39 | 0,084 | 0,954 | 39 | 0,114 |
| EPR (Earnings Price Ratio) | 0,140 | 38 | 0,058 | 0,972 | 38 | 0,441 |
| Margem de Contribuição % | 0,144 | 38 | 0,044 | 0,953 | 38 | 0,110 |

(*) Limite inferior da significância verdadeira

(Fonte Própria)

(a) Correção de Significância de Lilliefors

Através dos resultados do teste *Shapiro-Wilk*, é possível verificar que a variável “Rentabilidade Bruta das Vendas”, com sig = 0,026, não têm distribuição normal para $p = 0,90$ ($\alpha = 0,10$). Através dos resultados, é também possível verificar a existência de 7 variáveis com níveis de significância aceitáveis, mas muito próximos do limiar da aceitação da condição de normalidade. Verificando os resultados do teste *Kolmogorov-Smirnov-Lilliefors* para estas 7 variáveis, verifica-se que os seus níveis de significância não são suficientemente elevados para se assumir a sua normalidade.

Tendo em conta estes resultados, e os requisitos da utilização do *R* de *Pearson*, não foi possível usar o mesmo. Em alternativa, foi utilizado o *Ró* de *Spearman* na criação da matriz de correlações.

3.2.1.5 Matriz de Correlações

Após o conhecimento do método a utilizar, foi elaborada para as 16 variáveis, uma matriz de correlações bivariadas bi-caudal (visto não haver conhecimento da direcção da associação entre as variáveis). Esta matriz de correlações teve como objectivo, determinar o grau de associação entre as variáveis, de forma a verificar a existência da condição de multicolinearidade.

A matriz de correlações (inicial) encontra-se no Anexo V.2.

Através da matriz de correlações obtida, é possível verificar a existência de multicolinearidade. Após a verificação desta condição, foi procedido a eliminação da mesma. De forma a excluir a condição de multicolinearidade, presente nas variáveis analisadas, procedeu-se à eliminação das variáveis altamente correlacionadas, através de um processo iterativo. Este processo iterativo, numa forma resumida, consistiu na consecutiva eliminação da variável com maior número de correlações, isto é, após a eliminação da variável com maior número de correlações, verificava-se qual a variável seguinte com maior número de correlações, sendo posteriormente eliminada, até a inexistência de correlações significativas.

Neste processo, foram apenas tidas em conta as correlações (positivas e negativas) significativas a 1%, tendo por base dois pressupostos, nomeadamente, a exclusão da condição de multicolinearidade e a intenção de manter o maior número de variáveis possíveis, para posterior análise.

As correlações significativas a 1%, para além de serem as correlações que reflectem melhor as correlações “extremas”, originadoras da condição de multicolinearidade, permitem também reduzir a margem de erro na identificação das mesmas, pelo que diminui o número de variáveis a eliminar, desta forma atingindo os dois pressupostos desejados.

Após a eliminação das variáveis altamente correlacionadas e da respectiva condição de multicolinearidade, foi possível extrair um conjunto de variáveis, para posterior análise. A matriz de correlações obtida (final), após o processo de eliminação das variáveis altamente correlacionadas, encontra-se no Anexo V.3.

Apesar de ainda se verificar (Anexo V.3), a existência de correlações significativas a 5%, estas não foram consideradas suficientemente significativas para uma possível eliminação, pelo mesmo motivo, referido aquando a escolha das correlações significativas a 1%.

Com base na matriz de correlações obtida (final), pode-se afirmar que o objectivo do processo de tratamento (eliminação da condição de multicolinearidade), relativamente aos dados quantitativos, foi alcançado.

3.2.2 Dados Qualitativos

Relativamente ao processo de tratamento dos dados qualitativos, alguns passos são similares ao processo de tratamento dos dados quantitativos. Contudo, e apesar de à primeira vista, ambos os processos de tratamento parecerem bastante similares, na realidade não o são. A diferença entre ambos os processos não está relacionada com diferentes análises, mas sim com a quantidade e sequência das análises realizadas. No caso dos dados qualitativos, o processo de tratamento dos dados é mais extenso, devido à existência de dois tipos de dados (termos positivos e termos negativos) e devido ao facto de estes representarem condições diferentes.

Recordando o processo de selecção dos dados qualitativos, foram calculadas as percentagens de cada termo no conjunto separado de termos positivos e negativos, pelo que o processo de tratamento de dados incidiu sobre essas percentagens, e não sobre os valores das contagens.

3.2.2.1 Divisão dos Dados e Substituição de Valores

O primeiro passo no processo de tratamento dos dados qualitativos, consistiu na divisão do próprio processo de tratamento, para cada um dos tipos, isto é, os conjuntos de cada tipo de termos (positivos e negativos), foram submetidos a processos de tratamento, separadamente. Esta divisão foi efectuada (como referido no início do processo de tratamento dos dados), com o propósito de obter uma melhor e mais esclarecedora análise, tendo em conta que cada um dos tipos de termos representa uma condição diferente.

Após a separação dos conjuntos dos diferentes termos, procedeu-se à substituição dos valores nulos (zeros) por “não-respostas”, em ambos os conjuntos de termos, de forma a não haver “interferência” desses valores nos passos seguintes do tratamento de dados.

3.2.2.2 Estandardização

Posteriormente à substituição dos valores nulos por “não-respostas”, procedeu-se à estandardização dos dados. Os resultados da estandardização dos termos positivos e negativos encontram-se nos Anexos VI.1.1 e VI.1.2, respectivamente.

3.2.2.3 Análise Descritiva, Comportamentos e Outliers

Após a estandardização dos valores, procedeu-se a uma análise descritiva das variáveis estandardizadas para o conjunto global de organizações, com o objectivo de obter informação acerca dos valores extremos (*outliers*) existentes, tal como nos dados quantitativos.

Com o conhecimento dos valores extremos, e tal como para os dados quantitativos, procedeu-se à eliminação dos mesmos do conjunto global de termos (positivos e negativos separadamente).

3.2.2.4 Análise Descritiva e Missing-Values

Após a eliminação dos valores extremos, foi realizada uma nova análise descritiva aos termos positivos e negativos (estandardizados), com a finalidade de verificar quais as variáveis com “escassez” de dados. O processo de eliminação destas variáveis foi realizado, com base no mesmo critério pessoal, utilizado para os dados quantitativos. Relembrando, o critério pessoal consistia num intervalo, em que definia que as variáveis com “não-respostas” (*missing-values*) superiores a 90%, do número total de dados em análise, eram mantidas. Visto que, tal como para os dados quantitativos, estamos diante de 42 observações, as variáveis com mais de 4 “não-respostas” foram excluídas da análise.

A Tabela 5 apresenta o resultado da análise descritiva dos termos positivos. A Tabela 6 apresenta os resultados da análise descritiva dos termos negativos.

Tabela 5 – Resultados da exploração dos termos positivos.

| | Válidos | | Em falta | | Total | |
|------------------------|---------|--------|----------|-------|-------|------|
| | N | % | N | % | N | % |
| Alavancagem | 4 | 9,5% | 38 | 90,5% | 42 | 100% |
| Assegurando | 31 | 73,8% | 11 | 26,2% | 42 | 100% |
| Aumento | 42 | 100,0% | 0 | 0,0% | 42 | 100% |
| Benefício(s) | 42 | 100,0% | 0 | 0,0% | 42 | 100% |
| Capacidade | 39 | 92,9% | 3 | 7,1% | 42 | 100% |
| Cash flow | 33 | 78,6% | 9 | 21,4% | 42 | 100% |
| Cliente(s) | 36 | 85,7% | 6 | 14,3% | 42 | 100% |
| Contrato(s) | 42 | 100,0% | 0 | 0,0% | 42 | 100% |
| Crescimento | 42 | 100,0% | 0 | 0,0% | 42 | 100% |
| Cultura | 35 | 83,3% | 7 | 16,7% | 42 | 100% |
| Desempenho/Performance | 40 | 95,2% | 2 | 4,8% | 42 | 100% |
| Dinheiro | 29 | 69,0% | 13 | 31,0% | 42 | 100% |
| Dividendos | 42 | 100,0% | 0 | 0,0% | 42 | 100% |
| Divulgação | 42 | 100,0% | 0 | 0,0% | 42 | 100% |
| Específico | 40 | 95,2% | 2 | 4,8% | 42 | 100% |
| Estratégia(s) | 42 | 100,0% | 0 | 0,0% | 42 | 100% |
| Governança | 3 | 7,1% | 39 | 92,9% | 42 | 100% |
| Informação | 40 | 95,2% | 2 | 4,8% | 42 | 100% |
| inovação | 35 | 83,3% | 7 | 16,7% | 42 | 100% |
| Lucro(s) | 39 | 92,9% | 3 | 7,1% | 42 | 100% |
| Meios de comunicação | 12 | 28,6% | 30 | 71,4% | 42 | 100% |
| Melhoria | 42 | 100,0% | 0 | 0,0% | 42 | 100% |
| Metas | 16 | 38,1% | 26 | 61,9% | 42 | 100% |
| Objectivo(s) | 42 | 100,0% | 0 | 0,0% | 42 | 100% |
| Oportunidade(s) | 38 | 90,5% | 4 | 9,5% | 42 | 100% |
| Organização | 38 | 90,5% | 4 | 9,5% | 42 | 100% |
| Política(s) | 42 | 100,0% | 0 | 0,0% | 42 | 100% |
| Posição competitiva | 17 | 40,5% | 25 | 59,5% | 42 | 100% |
| Potencial | 40 | 95,2% | 2 | 4,8% | 42 | 100% |
| Produção | 42 | 100,0% | 0 | 0,0% | 42 | 100% |
| Progresso(s) | 27 | 64,3% | 15 | 35,7% | 42 | 100% |
| Responsabilidade(s) | 42 | 100,0% | 0 | 0,0% | 42 | 100% |
| Serviço(s) | 42 | 100,0% | 0 | 0,0% | 42 | 100% |
| Tamanho/Dimensão | 37 | 88,1% | 5 | 11,9% | 42 | 100% |
| Tecnologia | 38 | 90,5% | 4 | 9,5% | 42 | 100% |
| Vantagem/Vantagens | 41 | 97,6% | 1 | 2,4% | 42 | 100% |

(Fonte Própria)

A Tabela 5 mostra-nos os resultados globais da exploração dos termos positivos, onde é possível verificar a existência de 13 termos positivos (num conjunto global de 36) com “não-respostas” superiores a 4. Estas variáveis foram portanto retiradas da análise, mantendo-se os restantes 23 termos positivos.

Tabela 6 – Resultados da exploração dos termos negativos.

| | Válidos | | Em falta | | Total | |
|-------------------------|---------|--------|----------|-------|-------|------|
| | N | % | N | % | N | % |
| Abrandamento | 25 | 59,5% | 17 | 40,5% | 42 | 100% |
| Amplitude | 2 | 4,8% | 40 | 95,2% | 42 | 100% |
| Aproximadamente | 41 | 97,6% | 1 | 2,4% | 42 | 100% |
| Banco | 42 | 100,0% | 0 | 0,0% | 42 | 100% |
| Cerca de | 42 | 100,0% | 0 | 0,0% | 42 | 100% |
| Choque | 6 | 14,3% | 36 | 85,7% | 42 | 100% |
| Concorrência | 37 | 88,1% | 5 | 11,9% | 42 | 100% |
| Contingência(s) | 38 | 90,5% | 4 | 9,5% | 42 | 100% |
| Crédito | 42 | 100,0% | 0 | 0,0% | 42 | 100% |
| Crise | 25 | 59,5% | 17 | 40,5% | 42 | 100% |
| Custos | 42 | 100,0% | 0 | 0,0% | 42 | 100% |
| Declínio | 7 | 16,7% | 35 | 83,3% | 42 | 100% |
| Diminuição | 41 | 97,6% | 1 | 2,4% | 42 | 100% |
| Dívida(s)/Endividamento | 42 | 100,0% | 0 | 0,0% | 42 | 100% |
| Entidades reguladoras | 13 | 31,0% | 29 | 69,0% | 42 | 100% |
| Evidência/Evidente | 42 | 100,0% | 0 | 0,0% | 42 | 100% |
| Fornecedor(es) | 42 | 100,0% | 0 | 0,0% | 42 | 100% |
| Impostos | 42 | 100,0% | 0 | 0,0% | 42 | 100% |
| Incerteza | 25 | 59,5% | 17 | 40,5% | 42 | 100% |
| Inesperado | 2 | 4,8% | 40 | 95,2% | 42 | 100% |
| Inflação | 33 | 78,6% | 9 | 21,4% | 42 | 100% |
| Juro(s) | 42 | 100,0% | 0 | 0,0% | 42 | 100% |
| Legislação | 42 | 100,0% | 0 | 0,0% | 42 | 100% |
| Mulher(es) | 19 | 45,2% | 23 | 54,8% | 42 | 100% |
| Quase | 36 | 85,7% | 6 | 14,3% | 42 | 100% |
| Recessão | 10 | 23,8% | 32 | 76,2% | 42 | 100% |
| Recursos | 42 | 100,0% | 0 | 0,0% | 42 | 100% |
| Variação | 42 | 100,0% | 0 | 0,0% | 42 | 100% |
| Volatilidade | 29 | 69,0% | 13 | 31,0% | 42 | 100% |

(Fonte Própria)

Na tabela 6, podemos verificar a existência de 14 termos negativos, num conjunto global de 29 com “não-respostas” superiores a 4. Estas variáveis foram retiradas da análise, mantendo os restantes 15 termos negativos em análise. Na Tabela 6 verificam-se apenas 29 termos, pois pelo facto de 5 termos não terem qualquer observação, foram automaticamente excluídos da análise.

3.2.2.5 Teste à Normalidade

Antes da elaboração da matriz de correlações, foi efectuado um teste de adesão à normalidade das variáveis (de cada tipo de termo), de forma a determinar o método a utilizar na matriz de correlações.

Para este teste, voltou-se a recorrer aos testes de aderência à normalidade: *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) com a correcção de *Lilliefors*; e *Shapiro-Wilks*. É importante relembrar que para amostras de determinada dimensão ($n < 50$), o teste *Shapiro-Wilk* é preferível ao teste *Kolmogorov-Smirnov-Lilliefors*. No entanto, e em caso de dúvida, é também utilizado o teste *Kolmogorov-Smirnov-Lilliefors*.

Para testar a normalidade dos termos (positivos e negativos), foi assumido um nível de significância de 0,10 ($p = 0,90$; $\alpha = 0,10$). As hipóteses do teste de aderência à normalidade, relativamente aos termos positivos e negativos, para um nível de significância de 0,10 são:

- H_0 : A distribuição dos dados qualitativos é normal;
- H_1 : A distribuição dos dados qualitativos não é normal.

Nas Tabelas 7 e 8, apresentam-se os resultados do teste de adesão à normalidade utilizando os testes *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) com a correcção de *Lilliefors* e *Shapiro-Wilks*, para os termos positivos e negativos, respectivamente.

Tabela 7 – Testes de normalidade de Kolmogorov-Smirnov-Lilliefors e de Shapiro-Wilk, para os termos positivos.

| | Kolmogorov-Smirnov (a) | | | Shapiro-Wilk | | |
|------------------------|------------------------|---------|---------|--------------|---------|---------|
| | Estatística | G. Lib. | Signif. | Estatística | G. Lib. | Signif. |
| Aumento | 0,094 | 42 | ,200(*) | 0,984 | 42 | 0,817 |
| Benefício(s) | 0,115 | 42 | 0,182 | 0,932 | 42 | 0,015 |
| Capacidade | 0,156 | 39 | 0,017 | 0,912 | 39 | 0,005 |
| Contrato(s) | 0,085 | 42 | ,200(*) | 0,944 | 42 | 0,039 |
| Crescimento | 0,143 | 42 | 0,032 | 0,931 | 42 | 0,014 |
| Desempenho/Performance | 0,102 | 40 | ,200(*) | 0,954 | 40 | 0,104 |
| Dividendos | 0,106 | 42 | ,200(*) | 0,981 | 42 | 0,705 |
| Divulgação | 0,100 | 42 | ,200(*) | 0,966 | 42 | 0,240 |
| Específico | 0,066 | 40 | ,200(*) | 0,991 | 40 | 0,989 |
| Estratégia(s) | 0,089 | 42 | ,200(*) | 0,954 | 42 | 0,088 |
| Informação | 0,111 | 40 | ,200(*) | 0,966 | 40 | 0,257 |
| Lucro(s) | 0,130 | 39 | 0,093 | 0,958 | 39 | 0,156 |
| Melhoria | 0,106 | 42 | ,200(*) | 0,950 | 42 | 0,065 |
| Objectivo(s) | 0,134 | 42 | 0,056 | 0,946 | 42 | 0,048 |
| Oportunidade(s) | 0,133 | 38 | 0,090 | 0,942 | 38 | 0,050 |
| Organização | 0,113 | 38 | ,200(*) | 0,950 | 38 | 0,090 |
| Política(s) | 0,072 | 42 | ,200(*) | 0,979 | 42 | 0,640 |
| Potencial | 0,105 | 40 | ,200(*) | 0,947 | 40 | 0,061 |
| Produção | 0,189 | 42 | 0,001 | 0,851 | 42 | 0,000 |
| Responsabilidade(s) | 0,128 | 42 | 0,083 | 0,957 | 42 | 0,117 |
| Serviço(s) | 0,172 | 42 | 0,003 | 0,901 | 42 | 0,002 |
| Tecnologia | 0,170 | 38 | 0,007 | 0,905 | 38 | 0,003 |
| Vantagem/Vantagens | 0,126 | 41 | 0,103 | 0,952 | 41 | 0,083 |

* Limite inferior da significância verdadeira

(Fonte Própria)

a Correcção de Significância de Lilliefors

Tabela 8 – Testes de normalidade de Kolmogorov-Smirnov-Lilliefors e de Shapiro-Wilk, para os termos negativos.

| | Kolmogorov-Smirnov (a) | | | Shapiro-Wilk | | |
|-------------------------|------------------------|---------|---------|--------------|---------|---------|
| | Estatística | G. Lib. | Signif. | Estatística | G. Lib. | Signif. |
| Aproximadamente | 0,180 | 41 | 0,002 | 0,850 | 41 | 0,000 |
| Banco | 0,229 | 36 | 0,000 | 0,850 | 36 | 0,000 |
| Cerca de | 0,166 | 42 | 0,005 | 0,914 | 42 | 0,004 |
| Contingência(s) | 0,118 | 38 | ,200(*) | 0,944 | 38 | 0,056 |
| Crédito | 0,147 | 36 | 0,047 | 0,945 | 36 | 0,073 |
| Custos | 0,109 | 42 | ,200(*) | 0,969 | 42 | 0,296 |
| Diminuição | 0,081 | 40 | ,200(*) | 0,959 | 40 | 0,153 |
| Dívida(s)/Endividamento | 0,134 | 42 | 0,054 | 0,921 | 42 | 0,007 |
| Evidência/Evidente | 0,142 | 41 | 0,037 | 0,952 | 41 | 0,081 |
| Fornecedor(es) | 0,084 | 42 | ,200(*) | 0,971 | 42 | 0,352 |
| Impostos | 0,065 | 42 | ,200(*) | 0,970 | 42 | 0,342 |
| Juro(s) | 0,122 | 40 | 0,135 | 0,968 | 40 | 0,319 |
| Legislação | 0,105 | 42 | ,200(*) | 0,951 | 42 | 0,068 |
| Recursos | 0,145 | 40 | 0,033 | 0,951 | 40 | 0,085 |
| Variação | 0,104 | 42 | ,200(*) | 0,962 | 42 | 0,173 |

* Limite inferior da significância verdadeira

(Fonte Própria)

a Correção de Significância de Lilliefors

Com base nos resultados dos teste *Shapiro-Wilk* (Tabela 7 e Tabela 8) é possível verificar a existência de determinadas variáveis com $\text{sig} < 0,10$ pelo que se rejeita a hipótese da normalidade das mesmas (para um nível de significância de 0,10). Como tal, foi utilizado o *Ró de Spearman* para a elaboração da matriz de correlações, relativamente aos termos positivos e negativos.

3.2.2.6 Matriz de Correlações

Após o conhecimento do método a utilizar (para ambos os termos), foi construída uma matriz de correlações bivariadas bi-caudal, para os termos positivos e negativos, separadamente.

As matrizes de correlações (iniciais) para os termos positivos e negativos encontram-se nos Anexos VI.2.1 e VI.2.2, respectivamente.

Através das matrizes de correlações obtidas, foi possível verificar a existência de multicolinearidade, tanto nos termos positivos como nos termos negativos. Após a verificação da condição em ambos os termos, foi realizado o processo de eliminação da mesma, através do mesmo processo iterativo utilizado nos dados quantitativos. Relembrando, este processo iterativo consistia em eliminar a variável com maior número de correlações, até se obter uma matriz sem a existência de correlações significativas. Neste processo foram apenas tidas em conta as correlações (positivas e negativas) significativas a 1%, tal como nos dados quantitativos, pelo que apenas estas foram eliminadas.

Após a eliminação das variáveis altamente correlacionadas e da respectiva condição de multicolinearidade, foi possível extrair um conjunto de termos positivos e negativos, para posterior análise. As matrizes de correlações obtidas (finais) para os termos positivos e negativos, após o processo de eliminação das variáveis altamente correlacionadas, encontram-se nos Anexos VI.3.1 e VI.3.2, respectivamente.

Apesar de ainda se verificar (Anexo VI.3.1 e VI.3.2), a existência de correlações significativas a 5%, estas não foram consideradas suficientemente significativas para uma possível eliminação, pelo mesmo motivo referido nos dados quantitativos.

Com base nas matrizes de correlações obtidas (finais), pode-se afirmar, que o objectivo do processo de tratamento (eliminação da condição de multicolinearidade), relativamente aos dados qualitativos, foi alcançado.

3.3 Análise dos Dados

Neste subcapítulo, procederam-se às análises que permitiram relacionar os dois tipos de dados (quantitativos e qualitativos). Este processo de análise foi efectuado utilizando o software *SPSS v.14*.

No processo de análise dos dados, foram elaboradas dois tipos de análises:

- Análises Primárias;
- Análises Complementares.

As análises primárias dizem respeito às análises iniciais, realizadas de forma a ir ao encontro com o objectivo principal deste estudo, nomeadamente, investigar de que forma a linguagem contida nos relatórios anuais reflecte os resultados divulgados.

As análises complementares foram realizadas, como uma resposta ao processo de tratamento efectuado para as análises primárias. Após a realização das análises primárias, reflectiu-se nos dados utilizados e nos resultados obtidos, isto porque, os dados (variações dos dados quantitativos e qualitativos) utilizados em três das quatro análises primárias funcionaram como substitutos aos dados obtidos do processo de tratamento.

Tendo em conta este facto, e através da consciencialização que através de um processo de tratamento, realizado directamente às variações dos dados quantitativos e qualitativos, seria possível obter resultados diferentes, quer no processo de tratamento dos dados quer nas posteriores análises, levou à realização destas análises (complementares).

3.3.1 Análises Primárias

Tal como referido, as análises primárias dizem respeito às análises consideradas essenciais para a consecução do principal objectivo deste estudo. Nestas análises, foram utilizados os dados quantitativos e qualitativos, resultantes do processo de tratamento de dados, isto é, as variáveis identificadas nas matrizes de correlações (após a eliminação da condição de multicolinearidade).

As análises primárias são constituídas por 4 análises distintas, com diferenças ao nível técnico e nos dados utilizados. As 4 análises são as seguintes:

- Dados Quantitativos (N) vs Dados Qualitativos (N);
- Variação dos Dados Quantitativos (N/N+1) vs Variação dos Dados Qualitativos (N/N+1);
- Variação dos Dados Quantitativos (N/N+1) vs Dados Qualitativos (N+1);
- Variação dos Dados Quantitativos (N/N+1) vs Dados Qualitativos (N).

3.3.1.1 *Dados Quantitativos (N) vs Dados Qualitativos (N)*

Nesta primeira análise, foram correlacionados os dados quantitativos e qualitativos, obtidos dos processos de tratamento, para o intervalo temporal de 2005, 2006 e 2007.

Esta análise de correlações com base nos dados quantitativos (ano N) e os dados qualitativos (ano N), tem como objectivo, verificar a existência de relações entre os dados (quantitativos e qualitativos), presentes nos mesmos relatórios anuais (mesmo ano). Isto é, esta análise procura verificar se, os dados quantitativos presentes num relatório anual de um determinado ano, têm alguma relação com os dados qualitativos presentes no mesmo relatório anual, para o intervalo temporal e conjunto de organizações seleccionadas.

Numa forma mais técnica e resumida, foram comparados:

- Dados quantitativos de 2005 com os dados qualitativos de 2005;
- Dados quantitativos de 2006 com os dados qualitativos de 2006;
- Dados quantitativos de 2007 com os dados qualitativos de 2007.

Naturalmente, estas “comparações” não foram realizadas individualmente. Visto que o objectivo deste estudo é procurar por relações entre os dados quantitativos e qualitativos, para o intervalo temporal seleccionado, foi necessário realizar uma “comparação conjunta” (num âmbito temporal), composta pelas três comparações referidas, de forma a obter uma maior consistência estatística nos resultados obtidos.

O primeiro passo consistiu, na selecção dos dados iniciais (antes do processo de tratamento), referentes às variáveis resultantes do processo de tratamento. É de salientar que relativamente aos dados qualitativos, foram seleccionados os valores reais de cada termo e posteriormente calculadas novas percentagens para o “novo” conjunto de termos. Posteriormente, efectuou-se uma nova standardização dos dados em conjunto (dados quantitativos, termos positivos e termos negativos). Os resultados da standardização podem ser consultados no Anexo VII.1.1.

Apesar de já se ter procedido a uma standardização no processo de tratamento de dados, foi necessário realizar uma nova standardização. Tendo em conta que os dados standardizados são calculados em função dos dados utilizados para o processo, e que o objectivo da mesma é a obtenção de uma escala comum, procedeu-se à realização desta standardização.

Após a obtenção dos novos valores standardizados, eliminou-se os valores extremos presentes nos mesmos.

Em seguida, e realçando esta parte, não foi efectuada qualquer análise com o objectivo de eliminar variáveis com “escassez” de dados, visto que as variáveis com maior número de “*missing-values*” tinham sido anteriormente eliminadas (no processo de tratamento). Como essas variáveis foram anteriormente retiradas da análise, é de se esperar a sua inexistência nesta fase.

O último passo consistiu na elaboração de uma matriz de correlações, tendo por base os dados quantitativos e qualitativos, considerados para esta análise. Na matriz de correlações, foi

utilizado o método do *Ró de Spearman*. Os resultados dos testes à normalidade *Kolmogorov-Smirnov-Lilliefors* e de *Shapiro-Wilk* podem ser consultados no Anexo VII.1.2.

3.3.1.2 Variação dos Dados Quantitativos (N/N+1) VS Variação dos Dados Qualitativos (N/N+1)

Nesta segunda análise procedeu-se à substituição dos dados referentes às variáveis obtidas do processo de tratamento, pelas suas variações anuais respectivas.

Esta análise de correlações, com base nas variações dos dados quantitativos (N/N+1) e nas variações dos dados qualitativos (N/N+1), tem como objectivo, verificar a existência de relações entre as variações dos dois tipos de dados (quantitativos e qualitativos). Simplificando, esta análise procura verificar se as variações dos dados quantitativos (2005/06 e 2006/07) têm alguma relação com as variações dos dados qualitativos, para os mesmos “sub-intervalos” temporais (2005/06 e 2006/07), para o conjunto de organizações seleccionadas.

Numa forma mais técnica e resumida, foram comparados:

- Variação dos dados quantitativos (2005/06) com a variação dos dados qualitativos (2005/06);
- Variação dos dados quantitativos (2006/07) com a variação dos dados qualitativos (2006/07).

Tal como na análise anterior, foi realizado uma “comparação conjunta”, composta pelas duas comparações indicadas, de forma a obter uma maior consistência estatística nos resultados obtidos.

O primeiro passo consistiu, na selecção dos dados iniciais (antes do processo de tratamento), referentes às variáveis resultantes do processo de tratamento. Em seguida, substituíram-se os mesmos dados, pelas variações respectivas. Após a substituição dos valores pelas variações respectivas, efectuou-se uma nova standardização dos dados em conjunto (variações dos dados quantitativos, variações dos termos positivos e variações dos termos negativos). Os resultados da standardização podem ser consultados no Anexo VII.2.1.

Seguidamente, eliminou-se os valores extremos presentes nos valores estandardizados obtidos da nova estandardização. Tal como na primeira análise, não se procedeu a uma análise com o objectivo de identificar e eliminar variáveis com “escassez” de dados.

Por fim, procedeu-se à realização de uma análise de correlações, tendo por base os dados quantitativos e qualitativos, considerados para esta análise. Na matriz de correlações, foi utilizado o método do *Ró de Spearman*. Os resultados testes à normalidade *Kolmogorov-Smirnov-Lilliefors* e de *Shapiro-Wilk* podem ser consultados no Anexo VII.2.2.

3.3.1.3 Variação dos Dados Quantitativos (N/N+1) VS Dados Qualitativos (N+1)

Ao contrário das análises anteriores, em que se procurou relações entre os dados (primeira análise), e entre as variações dos dados (segunda análise), esta terceira análise teve como objectivo verificar a existência de relações entre as variações dos dados quantitativos e os dados qualitativos (percentagens).

Esta análise de correlações, com base nas variações dos dados quantitativos (N/N+1) e os dados qualitativos (N+1), procura verificar a existência de relações entre as variações dos dados quantitativos e os dados qualitativos posteriormente utilizados, isto é, verificar se numa variação dos dados quantitativos, está implícita uma futura utilização, ou se tem alguma influência nos dados qualitativos. Por exemplo, verificar se uma variação nos dados quantitativos no intervalo 2005/06 tem alguma influência nos dados qualitativos utilizados nos relatórios de 2006. De certa forma, procura verificar se na utilização dos dados qualitativos, está implícita a indicação de informações relativamente às prévias variações dos dados quantitativos.

Numa forma mais técnica e resumida, foram comparados:

- Variação dos dados quantitativos (2005/06) com os dados qualitativos de 2006;
- Variação dos dados quantitativos (2006/07) com os dados qualitativos de 2007.

Tal como nas análises anteriores, foi realizado uma “comparação conjunta”, composta pelas duas comparações indicadas, de forma a obter uma maior consistência estatística nos resultados obtidos.

O primeiro passo consistiu, na selecção dos dados iniciais (antes do processo de tratamento), referentes às variáveis resultantes do processo de tratamento. Em seguida, e ao contrário da análise anterior, apenas se procedeu à substituição dos valores reais dos dados quantitativos, pelas suas variações anuais respectivas. Para além desta substituição individual, foram retirados da análise os dados qualitativos respeitantes ao ano 2005, mantendo os restantes dados para 2006 e 2007.

O passo seguinte passou por uma nova estandardização dos dados em conjunto (variações dos dados quantitativos, termos positivos e termos negativos). Os resultados da estandardização podem ser consultados no Anexo VII.3.1.

Seguidamente, eliminou-se os valores extremos presentes nos valores estandardizados obtidos da nova estandardização. Tal como nas análises anteriores, não se procedeu a uma análise com o objectivo de identificar e eliminar variáveis com “escassez” de dados.

Em seguida, procedeu-se à realização de uma análise de correlações, tendo por base os dados quantitativos e qualitativos, considerados para esta análise. Na matriz de correlações, foi utilizado o método do *Ró de Spearman*. Os resultados dos testes à normalidade *Kolmogorov-Smirnov-Lilliefors* e de *Shapiro-Wilk* podem ser consultados no Anexo VII.3.2.

3.3.1.4 Variação dos Dados Quantitativos ($N/N+1$) VS Dados Qualitativos (N)

A última das análises primárias, tem como objectivo, procurar relações entre as variações dos dados quantitativos e os dados qualitativos, tal como na análise anterior (terceira análise). A diferença entre estas duas análises consiste basicamente nos dados qualitativos utilizados (relativamente ao índice temporal que representam) e ao seu significado, implícito na sua utilização na análise.

Ao contrário da análise anterior, em que se procurou verificar a existência de relações entre as variações dos dados quantitativos e os dados qualitativos posteriormente utilizados, esta análise de correlações, com base nas variações dos dados quantitativos ($N/N+1$) e os dados qualitativos (N), procura verificar a existência de relações entre as variações dos dados quantitativos e os dados qualitativos (anteriores ao intervalo da variação), isto é, verificar se na utilização dos dados qualitativos, estão implícitas informações relativas a futuras variações dos

dados quantitativos. Por exemplo, verificar se a utilização de dados qualitativos nos relatórios de 2005, tem alguma influência na variação dos dados quantitativos no intervalo 2005/06.

Numa forma mais técnica e resumida, foram comparados:

- Variação dos dados quantitativos (2005/06) com os dados qualitativos de 2005;
- Variação dos dados quantitativos (2006/07) com os dados qualitativos de 2006.

Tal como nas análises anteriores, foi realizado uma “comparação conjunta”, composta pelas duas comparações indicadas, de forma a obter uma maior consistência estatística nos resultados obtidos.

O primeiro passo consistiu, na selecção dos dados iniciais (antes do processo de tratamento), referentes às variáveis resultantes do processo de tratamento. Nesta análise, tal como na análise anterior, apenas se procedeu à substituição dos valores reais dos dados quantitativos pelas suas variações anuais respectivas. Contudo, ao contrário da análise anterior, foram retirados da análise os dados qualitativos respeitantes ao ano 2007 (e não os de 2005), mantendo os restantes dados para 2005 e 2006. Em seguida, procedeu-se a uma nova estandardização dos dados em conjunto (variações dos dados quantitativos, termos positivos e termos negativos). Os resultados da estandardização podem ser consultados no Anexo VII.4.1.

Logo de seguida, eliminou-se os valores extremos presentes nos valores estandardizados.

Relativamente às variáveis com “escassez” de dados, não foi realizada qualquer análise com objectivo de identificar e eliminar as mesmas.

Posteriormente, procedeu-se à realização de uma análise de correlações, tendo por base os dados quantitativos e qualitativos, considerados para esta análise. Na matriz de correlações, foi utilizado o método do *Ró de Spearman*. Os resultados dos testes à normalidade *Kolmogorov-Smirnov-Lilliefors* e de *Shapiro-Wilk* podem ser consultados no Anexo VII.4.2.

3.3.2 Análises Complementares

Tal como referido anteriormente, as análises complementares, foram realizadas como uma resposta ao processo de tratamento, realizado para as análises primárias.

Após as análises primárias e os resultados obtidos, reflectiu-se sobre o processo de “substituição” de valores, efectuado em 3 análises primárias. Nas análises primárias (2ª, 3ª e 4ª), em que se utilizaram as variações dos dados, estas (variações) apenas substituíram os dados iniciais (antes do processo de tratamento), pelo que não foi realizado, qualquer processo de tratamento, “directamente” sobre as variações dos dados (quantitativos e qualitativos).

Tendo em conta esta situação, estas análises complementares tiveram como objectivo, verificar se um processo de tratamento, realizado às variações dos dados, tinha alguma influência nos resultados, quer do próprio processo de tratamento, quer das análises posteriores. Visto que o processo de tratamento incide sobre diferentes valores (apesar de estarem associados às mesmas variáveis), era esperado a obtenção de diferentes resultados, logo após o processo de tratamento, levando (possivelmente), a diferentes resultados nas posteriores análises entre os dados. Por exemplo, nos resultados das análises primárias, que tem por base as variações de um, ou dos dois tipos de dados, podemos não verificar nenhuma relação. Contudo, através de um processo de tratamento realizado directamente às variações e posteriormente realizando o mesmo tipo de análise, poderá ser possível obter resultados diferentes.

Como tal, realizou-se um novo processo de tratamento de dados, tendo por alvo, as variações dos dados quantitativos e qualitativos.

Para o “novo” processo de tratamento (das variações), foram realizados procedimentos semelhantes, às do processo de tratamento realizado para as análises primárias. Inicialmente, foi realizada uma standardização das variações dos dados (dados quantitativos, termos positivos e termos negativos). Os resultados das standardizações encontram-se nos Anexos VIII.1, IX.1.1 e IX.1.2, respectivamente.

Em seguida, foi efectuada uma análise descritiva dos dados standardizados, na procura de valores extremos, efectuando posteriormente a sua eliminação. Após a eliminação dos valores extremos foi realizada uma análise na procura de variáveis com “escassez” de dados, procedendo-se à sua eliminação. Posteriormente, procedeu-se à análise dos testes à normalidade (*Kolmogorov-Smirnov* com a correcção de *Lilliefors* e *Shapiro-Wilks*, assumindo um nível de significância de 0,10), de forma a determinar o método para a elaboração da matriz de

correlações. O último passo, consistiu criação de uma matriz de correlações e na eliminação das variáveis com correlações significativas a 1%, com o objectivo de suprimir a condição de multicolinearidade. Os resultados dos testes à normalidade *Kolmogorov-Smirnov-Lilliefors* e de *Shapiro-Wilk* podem ser consultados nos Anexos VIII.2, IX.2.1 e IX.2.2, respectivamente. As matrizes de correlações (antes da eliminação da condição de multicolinearidade) podem ser consultadas nos Anexos VIII.3, IX.3.1 e IX.3.2, respectivamente. As matrizes de correlações (depois da eliminação da condição de multicolinearidade) podem ser consultadas nos Anexos VIII.4, IX.4.1 e IX.4.2, respectivamente.

Após o processo de tratamento, foram realizadas 3 análises complementares, correspondentes às 3 análises primárias que sofreram o processo de “substituição” dos valores. As 3 análises complementares realizadas foram as seguintes:

1. Variação dos Dados Quantitativos (N/N+1) vs Variação dos Dados Qualitativos (N/N+1);
2. Variação dos Dados Quantitativos (N/N+1) vs Dados Qualitativos (N+1);
3. Variação dos Dados Quantitativos (N/N+1) vs Dados Qualitativos (N).

3.3.2.1 Variação dos Dados Quantitativos (N/N+1) VS Variação dos Dados Qualitativos (N/N+1)

Visto esta análise ser complementar da 2ª análise primária, os objectivos de ambas são similares. Recordando, o objectivo é verificar a existência de relações entre as variações dos dados quantitativos e os dados qualitativos.

O primeiro passo consistiu, na selecção dos dados iniciais (variações não standardizadas), e na posterior standardização das mesmas em conjunto (variações dos dados quantitativos, variações dos termos positivos e variações dos termos negativos). Os resultados da standardização podem ser consultados no Anexo X.1.1.

Em seguida, eliminou-se os valores extremos presentes nos valores standardizados obtidos. A análise à condição de multicolinearidade entre os dados, incidiu sobre os valores standardizados, após a eliminação dos valores extremos, utilizando o método do *R* de *Pearson*. Os resultados dos testes à normalidade *Kolmogorov-Smirnov-Lilliefors* e de *Shapiro-Wilk*, podem ser consultados no Anexo X.1.2.

Em seguida, procedeu-se à realização da análise de correlações, tendo por base os dados quantitativos e qualitativos, considerados para esta análise. Foram comparados:

- Variação dos dados quantitativos (2005/06) com a variação dos dados qualitativos (2005/06);
- Variação dos dados quantitativos (2006/07) com a variação dos dados qualitativos (2006/07).

3.3.2.2 Variação dos Dados Quantitativos (N/N+1) VS Dados Qualitativos (N+1)

Esta análise, devido ao facto de ser complementar da 3ª análise primária, os objectivos de ambas são similares. Relembrando, o objectivo é verificar a existência de relações entre as variações dos dados quantitativos e os dados qualitativos posteriormente utilizados.

Após obter as variáveis resultantes do “novo” processo de tratamento, foram seleccionadas as variações iniciais (não estandardizadas), respeitantes às variáveis quantitativas, e efectuou-se uma nova estandardização das mesmas, em conjunto com os dados qualitativos (termos positivos e termos negativos). Os resultados da estandardização podem ser consultados no Anexo X.2.1.

Em seguida eliminou-se os valores extremos presentes nos valores estandardizados obtidos. A análise à condição de multicolinearidade incidiu, sobre os valores estandardizados resultantes, após a eliminação dos valores extremos, utilizando o método do *Ró de Spearman*. Os resultados dos testes à normalidade *Kolmogorov-Smirnov-Lilliefors* e de *Shapiro-Wilk*, podem ser consultados no Anexo X.2.2.

Por fim, procedeu-se à realização da análise de correlações, tendo por base os dados quantitativos e qualitativos, considerados para esta análise. Foram comparados:

- Variação dos dados quantitativos (2005/06) com os dados qualitativos de 2006;
- Variação dos dados quantitativos (2006/07) com os dados qualitativos de 2007.

3.3.2.3 Variação dos Dados Quantitativos (N/N+1) VS Dados Qualitativos (N)

A terceira e última análise complementar, tal como a quarta e última análise primária (análise correspondente), tem como objectivo verificar a existência de relações entre as variações dos dados quantitativos e os dados qualitativos anteriormente utilizados.

Após a obtenção das variáveis resultantes do “novo” processo de tratamento, foram seleccionadas as variações iniciais (não estandardizadas) respeitantes às variáveis quantitativas, e efectuou-se uma estandardização das variações dos dados quantitativos, em conjunto com os dados qualitativos (termos positivos e termos negativos). Os resultados da estandardização podem ser consultados no Anexo X.3.1.

Posteriormente eliminou-se os valores extremos presentes nos valores estandardizados obtidos. A análise à condição de multicolinearidade incidiu, sobre os valores estandardizados resultantes após a eliminação dos valores extremos, utilizando o método do *Ró de Spearman*. Os resultados dos testes à normalidade *Kolmogorov-Smirnov-Lilliefors* e de *Shapiro-Wilk*, podem ser consultados no Anexo X.3.2.

Em seguida, procedeu-se à realização da análise de correlações, tendo por base os dados quantitativos e qualitativos, considerados para esta análise. Foram comparados:

- Variação dos dados quantitativos (2005/06) com os dados qualitativos de 2005;
- Variação dos dados quantitativos (2006/07) com os dados qualitativos de 2006.

3.4 Resultados

Neste subcapítulo, apresentamos os resultados obtidos das análises realizadas, relativamente às análises primárias e secundárias.

3.4.1 Análises Primárias

3.4.1.1 Dados Quantitativos (N) vs Dados Qualitativos (N)

A Tabela 9 apresenta o resultado da correlação efectuada entre os dados quantitativos (N) e os dados qualitativos (N). Relembrando, foram comparados:

- Dados quantitativos de 2005 com os dados qualitativos de 2005;
- Dados quantitativos de 2006 com os dados qualitativos de 2006;
- Dados quantitativos de 2007 com os dados qualitativos de 2007.

Tabela 9 – Resultado da correlação bivariada entre os dados quantitativos (N) e qualitativos (N).

| | Rentabilidade do Capital Próprio | Rotação do Activo Fixo | Autonomia Financeira | Estrutura de Endividamento a MLP | Liquidez Reduzida | EPR (Earnings Price Ratio) |
|---------------------------------|--|---------------------------|-------------------------|--|----------------------|-------------------------------|
| Aumento | ,333(*) | 0,094 | -0,042 | -0,042 | -0,264 | -0,192 |
| Crescimento | 0,089 | -0,214 | -,450(**) | -0,167 | 0,011 | 0,295 |
| Desempenho / Performance | -0,102 | ,478(**) | ,341(*) | -0,062 | -0,207 | -0,254 |
| Divulgação | 0,273 | ,339(*) | 0,279 | 0,053 | -,352(*) | -0,294 |
| Estratégia(s) | -0,145 | 0,171 | -0,106 | -,596(**) | 0,212 | -,379(*) |
| Melhoria | -0,257 | -0,075 | 0,167 | 0,121 | ,403(*) | 0,046 |
| Objectivo(s) | -0,142 | 0,042 | 0,239 | -0,035 | -0,045 | -,342(*) |
| Organização | 0,105 | 0,172 | 0,098 | -0,297 | -0,183 | -0,123 |
| Política(s) | ,335(*) | 0,103 | 0,302 | 0,078 | -0,118 | -0,113 |
| Potencial | 0,094 | -0,098 | -0,191 | -0,141 | 0,283 | 0,321 |
| Responsabilidade(s) | -0,27 | 0,121 | 0,08 | ,307(*) | ,585(**) | 0,257 |
| Tecnologia | -0,044 | 0,14 | 0,284 | 0,054 | -0,15 | -,339(*) |
| Vantagem/ Vantagens | -0,146 | -0,063 | 0,005 | -0,179 | -,331(*) | -0,189 |
| Contingência(s) | 0,178 | ,411(*) | 0,123 | 0,06 | 0,239 | 0,249 |
| Custos | 0,298 | -0,043 | 0,216 | 0,008 | -,471(**) | -0,238 |
| Diminuição | -0,029 | -0,159 | 0,153 | 0,174 | -0,16 | 0,178 |
| Divida(s)/ Endividamento | 0,087 | 0,273 | 0,238 | ,560(**) | -0,098 | 0,295 |
| Evidência/ Evidente | -0,117 | -,420(*) | -0,13 | 0,062 | ,443(**) | ,320(*) |
| Juro(s) | -0,299 | -,413(*) | -,565(**) | -0,189 | 0,011 | 0,165 |

(**) Correlação significativa ao nível de 0,01 (bi-caudal)

(Fonte Própria)

(*) Correlação significativa ao nível de 0,05 (bi-caudal)

Os resultados da análise à Tabela 9 indicam:

- **Rentabilidade do Capital Próprio:** correlação significativa positiva com os termos positivos *Aumento* e *Política (s)*; correlações significativas negativas não identificadas;
- **Rotação do Activo Fixo:** correlação significativa positiva com os termos positivos *Desempenho/Performance* e *Divulgação* e com o termo negativo *Contingência*; correlação significativa negativa com os termos negativos *Evidência/Evidente* e *Juro (s)*;
- **Autonomia Financeira:** correlação significativa positiva com o termo positivo *Desempenho/Performance*; correlação significativa negativa com o termo positivo *Crescimento* e com o termo negativo *Juro (s)*;
- **Estrutura de Endividamento a Médio e Longo Prazo:** correlação significativa positiva com o termo positivo *Responsabilidade (s)* e com o termo negativo *Divida (s) /Endividamento*; correlação significativa negativa com o termo positivo *Estratégias*;
- **Liquidez Reduzida:** correlação significativa positiva com os termos positivos *Melhoria* e *Responsabilidade (s)* e com o termo negativo *Evidência/Evidente*; correlação significativa negativa com os termos positivos *Divulgação* e *Vantagem/Vantagens* e com o termo negativo *Custos*;

- **Earnings Price Ratio:** correlação significativa positiva com o termo negativo *Evidência/Evidente*; correlação significativa negativa com os termos positivos *Estratégia (s)*, *Objectivo (s)* e *Tecnologia*.

3.4.1.2 Variação dos Dados Quantitativos (N/N+1) vs Variação dos Dados Qualitativos (N/N+1)

A tabela 10 apresenta o resultado da correlação entre a variação dos dados quantitativos (N/N+1) e a variação dos dados qualitativos (N/N+1). Relembrando, foram comparados:

- Variação dos dados quantitativos (2005/06) com a variação dos dados qualitativos (2005/06);
- Variação dos dados quantitativos (2006/07) com a variação dos dados qualitativos (2006/07).

Tabela 10 – Resultado da correlação bivariada entre a variação dos dados quantitativos (N/N+1) e a variação dos dados qualitativos (N/N+1).

| | Rentabilidade do Capital Próprio | Rotação do Activo Fixo | Autonomia Financeira | Estrutura de Endividamento a MLP | Liquidez Reduzida | EPR (Earnings Price Ratio) |
|---------------------------------|--|---------------------------|-------------------------|--|----------------------|-------------------------------|
| Aumento | 0,114 | 0,089 | -,448(*) | -0,427 | -0,127 | 0,036 |
| Crescimento | 0,224 | 0,286 | -0,111 | 0,113 | -0,013 | 0,15 |
| Desempenho / Performance | -0,229 | 0,381 | -0,129 | -0,262 | 0,248 | -0,094 |
| Divulgação | -0,37 | 0,203 | -0,197 | -0,022 | -0,084 | -0,189 |
| Estratégia(s) | -0,047 | 0,218 | -0,339 | -0,24 | -0,175 | 0,34 |
| Melhoria | 0,179 | -0,188 | -0,396 | 0,046 | -0,212 | 0,143 |
| Objectivo(s) | 0,304 | ,446(*) | -0,235 | -0,067 | -0,216 | 0,253 |
| Organização | 0,151 | 0,42 | -0,408 | -0,233 | -0,047 | 0,209 |
| Política(s) | 0,051 | 0,248 | -0,274 | -0,151 | 0,005 | 0,127 |
| Potencial | 0,227 | 0,21 | -0,289 | 0,286 | 0,178 | 0,327 |
| Responsabilidade(s) | 0,101 | 0,235 | 0,214 | 0,196 | 0,018 | 0,261 |
| Tecnologia | 0,148 | -0,061 | -0,191 | -0,271 | -0,257 | -0,114 |
| Vantagem/ Vantagens | -0,235 | -0,422 | -0,449 | 0,229 | -0,059 | -0,26 |
| Contingência(s) | -0,34 | -0,34 | 0,328 | 0,238 | -0,02 | -0,401 |
| Custos | 0,32 | -0,066 | -0,416 | 0,09 | -0,062 | 0,174 |
| Diminuição | -0,208 | -0,089 | -0,434 | -0,32 | -0,276 | 0,002 |
| Divida(s)/ Endividamento | -0,092 | -0,245 | -0,013 | -0,2 | -0,344 | -0,041 |
| Evidência/ Evidente | 0,029 | -0,02 | 0,152 | 0,038 | -0,182 | 0,173 |
| Juro(s) | 0,304 | ,466(*) | -0,309 | -0,332 | -0,319 | 0,347 |

(**) Correlação significativa ao nível de 0,01 (bi-caudal)

(Fonte Própria)

(*) Correlação significativa ao nível de 0,05 (bi-caudal)

Os resultados da análise à Tabela 10 indicam:

- **Rentabilidade do Capital Próprio:** correlações significativas positivas e negativas não identificadas;
- **Rotação do Activo Fixo:** correlação significativa positiva com os termos positivos *Objectivo (s)* e com o termo negativo *Juro (s)*; correlações significativas negativas não identificada;
- **Autonomia Financeira:** correlações significativas positivas não identificadas; correlação negativa com o termo positivo *Aumento*;
- **Estrutura de Endividamento a Médio e Longo Prazo:** correlações significativas positivas e negativas não identificadas;
- **Liquidez Reduzida:** correlações significativas positivas e negativas não identificadas;
- **Earnings Price Ratio:** correlações significativas positivas e negativas não identificadas;

3.4.1.3 Variação dos Dados Quantitativos (N/N+1) vs Dados Qualitativos (N+1)

A Tabela 11 apresenta o resultado da correlação entre a variação dos dados quantitativos (N/N+1) e os dados qualitativos (N+1). Relembrando, foram comparados:

- Variação dos dados quantitativos (2005/06) com os dados qualitativos de 2006;
- Variação dos dados quantitativos (2006/07) com os dados qualitativos de 2007.

Tabela 11 – Resultado da correlação bivariada entre a variação dos dados quantitativos (N/N+1) e os dados qualitativos (N+1).

| | Rentabilidade do Capital Próprio | Rotação do Activo Fixo | Autonomia Financeira | Estrutura de Endividamento a MLP | Liquidez Reduzida | EPR (Earnings Price Ratio) |
|---------------------------------|--|---------------------------|-------------------------|--|----------------------|-------------------------------|
| Aumento | -0,04 | -0,302 | -,484(*) | -0,157 | -0,14 | -0,063 |
| Crescimento | 0,31 | 0,097 | 0,078 | 0,386 | 0,337 | 0,187 |
| Desempenho / Performance | -0,046 | 0,09 | 0,271 | -0,222 | -0,335 | -0,057 |
| Divulgação | -0,2 | 0,218 | 0,059 | -0,154 | -0,16 | -0,181 |
| Estratégia(s) | -0,19 | -,513(*) | -0,158 | 0,156 | -0,281 | -0,117 |
| Melhoria | -0,054 | 0,189 | 0,13 | 0,142 | 0,236 | 0,015 |
| Objectivo(s) | 0,132 | -0,31 | 0,089 | 0,199 | -0,044 | 0,078 |
| Organização | -0,301 | -0,169 | 0,158 | -0,051 | -0,383 | -0,255 |
| Política(s) | -0,113 | -0,025 | -0,003 | -0,123 | 0,195 | -0,099 |
| Potencial | 0,286 | 0,249 | -0,091 | ,459(*) | 0,209 | ,493(*) |
| Responsabilidade(s) | 0,276 | 0,234 | 0,166 | -0,06 | 0,098 | 0,317 |
| Tecnologia | -0,21 | -0,247 | -0,061 | -0,144 | -0,368 | -0,222 |
| Vantagem/ Vantagens | -0,058 | -0,025 | -0,13 | 0,045 | 0,209 | -0,074 |
| Contingência(s) | 0,058 | 0,259 | 0,163 | -0,021 | 0,21 | -0,09 |
| Custos | -0,251 | -0,012 | -0,063 | -0,281 | -0,168 | -0,207 |
| Diminuição | -,428(*) | 0,275 | -0,11 | -0,263 | -0,116 | -0,147 |
| Dívida(s)/ Endividamento | 0,234 | -0,037 | 0,006 | -0,185 | -0,12 | 0,075 |
| Evidência/ Evidente | 0,026 | 0,038 | -0,061 | ,424(*) | 0,335 | 0,127 |
| Juro(s) | 0,268 | -0,023 | -0,111 | 0,326 | 0,129 | 0,238 |

(**) Correlação significativa ao nível de 0,01 (bi-caudal)

(Fonte Própria)

(*) Correlação significativa ao nível de 0,05 (bi-caudal)

Os resultados da análise à Tabela 11 indicam:

- **Rentabilidade do Capital Próprio:** correlações significativas positivas não identificadas; correlação significativa negativa com o termo negativo *Diminuição*;
- **Rotação do Activo Fixo:** correlações significativas positivas não identificadas; correlação significativa negativa com o termo positivo *Estratégia (s)*;
- **Autonomia Financeira:** correlações significativas positivas não identificadas; correlação significativa negativa com o termo positivo *Aumento*;
- **Estrutura de Endividamento a Médio e Longo Prazo:** correlação significativa positiva com o termo positivo *Potencial* e com o termo negativo *Evidência/Evidente*; correlações significativas negativas não identificadas;
- **Liquidez Reduzida:** correlações significativas positivas e negativas não identificadas;
- **Earnings Price Ratio:** correlação significativa positiva com o termo positivo *Potencial*; correlações significativas negativas não identificadas.

3.4.1.4 Variação dos Dados Quantitativos (N/N+1) vs Dados Qualitativos (N)

A Tabela 12 apresenta o resultado da correlação entre a variação dos dados quantitativos (N/N+1) e os dados qualitativos (N). Relembrando, foram comparados:

- Variação dos dados quantitativos (2005/06) com os dados qualitativos de 2005;
- Variação dos dados quantitativos (2006/07) com os dados qualitativos de 2006.

Tabela 12 – Resultado da correlação entre a variação dos dados quantitativos (N/N+1) e os dados qualitativos (N).

| | Rentabilidade do Capital Próprio | Rotação do Activo Fixo | Autonomia Financeira | Estrutura de Endividamento a MLP | Liquidez Reduzida | EPR (Earnings Price Ratio) |
|---------------------------------|--|---------------------------|-------------------------|--|----------------------|-------------------------------|
| Aumento | -0,201 | 0,014 | -0,131 | -0,246 | -0,147 | -0,053 |
| Crescimento | 0,037 | -0,04 | 0,005 | 0,137 | 0,381 | -0,148 |
| Desempenho / Performance | 0,066 | 0,2 | 0,027 | -0,151 | -,460(*) | -0,039 |
| Divulgação | 0,263 | 0,014 | -0,153 | -0,027 | -0,148 | 0,208 |
| Estratégia(s) | -0,157 | -,477(*) | 0,074 | 0,108 | -0,268 | -0,247 |
| Melhoria | -0,035 | ,436(*) | 0,215 | -0,016 | 0,265 | 0,087 |
| Objectivo(s) | -0,107 | -0,171 | 0,234 | -0,145 | -0,343 | 0,198 |
| Organização | -,530(**) | -0,106 | 0,259 | 0,047 | -0,217 | -0,384 |
| Política(s) | -0,141 | 0,059 | -0,065 | -0,158 | 0,164 | -0,043 |
| Potencial | -0,086 | 0,062 | 0,096 | 0,19 | 0,117 | -0,119 |
| Responsabilidade(s) | 0,397 | 0,179 | 0,039 | -0,054 | 0,078 | 0,401 |
| Tecnologia | -0,139 | -0,192 | -0,054 | -0,081 | -,407(*) | -0,091 |
| Vantagem/ Vantagens | -0,061 | 0,134 | 0,208 | -0,189 | 0,079 | -0,055 |
| Contingência(s) | 0,089 | 0,28 | -0,147 | -0,317 | -0,005 | 0,211 |
| Custos | -0,19 | 0,109 | -0,357 | -0,229 | -0,249 | -0,131 |
| Diminuição | -0,383 | -0,079 | -0,029 | 0,259 | -0,16 | -0,29 |
| Dívida(s)/ Endividamento | 0,263 | 0,25 | -0,035 | -0,271 | 0,092 | 0,117 |
| Evidência/ Evidente | 0,083 | 0,119 | -0,087 | ,417(*) | 0,333 | 0,127 |
| Juro(s) | 0,055 | -0,262 | -0,032 | ,418(*) | 0,057 | 0,012 |

(**) Correlação significativa ao nível de 0,01 (bi-caudal)

(Fonte Própria)

(*) Correlação significativa ao nível de 0,05 (bi-caudal)

Os resultados da análise à Tabela 12 indicam:

- **Rentabilidade do Capital Próprio:** correlações significativas positivas não identificadas; correlação significativa negativa com o termo positivo *Organização*;
- **Rotação do Activo Fixo:** correlação significativa positiva com o termo *Melhoria*; correlação significativa negativa com o termo positivo *Estratégia (s)*;
- **Autonomia Financeira:** correlações significativas positivas e negativas não identificadas;

- **Estrutura de Endividamento a Médio e Longo Prazo:** correlação significativa positiva com os termos negativos *Evidência/Evidente* e *Juro (s)*; correlações significativas negativas não identificadas;
- **Liquidez Reduzida:** correlações significativas positivas não identificadas; correlação significativa negativa com os termos positivos *Desempenho/Performance* e *Tecnologia*;
- **Earnings Price Ratio:** correlações significativas positivas e negativas não identificadas.

3.4.2 Análises Complementares

3.4.2.1 Variação dos Dados Quantitativos (N/N+1) vs Variação dos Dados Qualitativos (N/N+1)

A Tabela 13 apresenta o resultado da correlação entre a variação dos dados quantitativos (N/N+1) e a variação dos dados qualitativos (N/N+1). Recordando, foram comparados:

- Variação dos dados quantitativos (2005/06) com a variação dos dados qualitativos (2005/06);
- Variação dos dados quantitativos (2006/07) com a variação dos dados qualitativos (2006/07).

Tabela 13 – Resultado da correlação bivariada entre a variação dos dados quantitativos (N/N+1) e a variação dos dados qualitativos (N/N+1).

| | Rentabilidad e do Activo | Rentabilidad e Operacional | Rotação do Activo Circulante | Prazo Médio de Recebimento | Debt To Equity | PBV (Price Book Value) | Margem de Contribuição % |
|-------------------------------|-----------------------------|----------------------------------|------------------------------------|----------------------------------|-------------------|---------------------------|--------------------------------|
| Benefício(s) | -0,215 | 0,045 | 0,09 | -0,292 | 0,39 | 0,158 | -0,043 |
| Crescimento | 0,042 | -0,099 | -0,192 | -0,109 | -0,001 | -0,181 | ,463(*) |
| Desempenho/Performance | -0,278 | -0,141 | -0,046 | -0,316 | 0,026 | -0,06 | 0,069 |
| Específico | 0,225 | -0,24 | -0,218 | 0,146 | 0,158 | -0,198 | 0,125 |
| Estratégia(s) | 0,066 | -0,072 | 0,08 | -0,352 | 0,163 | -0,296 | 0,134 |
| Lucro(s) | -0,159 | -0,267 | 0,106 | -0,153 | 0,131 | -0,079 | 0,012 |
| Melhoria | 0,03 | -0,288 | 0,195 | 0,089 | 0,242 | -0,041 | 0,045 |
| Produção | 0,109 | -0,212 | -0,318 | 0,122 | 0,242 | -0,062 | -0,001 |
| Aproximadamente | -0,245 | -0,266 | 0,081 | -0,08 | -0,376 | -0,022 | 0,021 |
| Cerca de | -0,125 | -0,144 | -0,187 | 0,102 | 0,038 | -0,313 | 0,103 |
| Custos | -0,322 | -0,196 | 0,138 | -0,219 | 0,398 | 0,019 | 0,145 |
| Evidência/Evidente | 0,173 | 0,007 | 0,241 | -0,16 | -0,085 | -0,094 | 0,036 |

(**) Correlação significativa ao nível de 0,01 (bi-caudal)

(*) Correlação significativa ao nível de 0,05 (bi-caudal)

(Fonte Própria)

Os resultados da análise à Tabela 13 indicam:

- **Rentabilidade do Activo:** correlações significativas positivas e negativas não identificadas;
- **Rentabilidade Operacional do Activo:** correlações significativas positivas e negativas não identificadas;
- **Rotação do Activo Circulante:** correlações significativas positivas e negativas não identificadas;
- **Prazo Médio de Recebimentos:** correlações significativas positivas e negativas não identificadas;
- **Debt To Equity:** correlações significativas positivas e negativas não identificadas;
- **Price Book Value:** correlações significativas positivas e negativas não identificadas;
- **Margem de Contribuição %:** correlação significativa positiva com o termo positivo *Crescimento*; correlações significativas negativas não identificadas.

3.4.2.2 Variação dos Dados Quantitativos (N/N+1) vs Dados Qualitativos (N+1)

A Tabela 14 apresenta o resultado da correlação entre a variação dos dados quantitativos (N/N+1) e os dados qualitativos (N+1). Recordando, foram comparados:

- Variação dos dados quantitativos (2005/06) com os dados qualitativos de 2006;
- Variação dos dados quantitativos (2006/07) com os dados qualitativos de 2007.

Tabela 14 – Resultado da correlação bivariada entre a variação dos dados quantitativos (N/N+1) e os dados qualitativos (N+1).

| | Rentabilidad e do Activo | Rentabilidad e Operacional | Rotação do Activo Circulante | Prazo Médio de Recebimento | Debt To Equity | PBV (Price Book Value) | Margem de Contribuição % |
|--------------------------------|-----------------------------|----------------------------------|------------------------------------|----------------------------------|-------------------|---------------------------|--------------------------------|
| Aumento | -0,25 | -0,066 | 0,286 | 0,046 | 0,37 | -0,038 | -0,346 |
| Crescimento | -0,244 | -0,257 | -0,203 | 0,083 | -0,059 | -0,127 | 0,27 |
| Desempenho/Performance | -0,128 | 0,124 | -0,079 | -0,147 | -0,106 | 0,043 | 0,047 |
| Divulgação | -0,308 | 0,025 | 0,164 | -0,314 | -0,108 | -0,133 | -0,176 |
| Estratégia(s) | 0,067 | -0,146 | 0,28 | 0,046 | 0,061 | 0,012 | -0,387 |
| Melhoria | 0,271 | -0,003 | -0,304 | 0,095 | -0,089 | 0,052 | 0,33 |
| Objectivo(s) | 0,1 | 0,239 | 0,036 | 0,081 | 0,092 | 0,214 | -0,102 |
| Organização | 0,187 | 0,221 | 0,035 | 0,007 | -0,046 | -0,185 | -0,155 |
| Política(s) | -0,246 | 0,099 | -0,073 | -0,217 | 0,135 | 0,27 | 0,12 |
| Potencial | 0,363 | -0,086 | -0,118 | -0,003 | -0,008 | -0,014 | ,525(**) |
| Responsabilidade(s) | ,409(*) | 0,143 | -0,231 | 0,091 | -0,134 | 0,076 | 0,225 |
| Tecnologia | 0,036 | -0,023 | 0,101 | 0,287 | -0,031 | 0,165 | -,427(*) |
| Vantagem/Vantagens | 0,013 | 0,162 | -0,165 | 0,106 | 0,06 | -0,039 | -0,034 |
| Contingência(s) | 0,027 | -0,114 | -0,322 | 0,123 | -0,068 | 0,117 | 0,073 |
| Custos | -0,128 | -0,164 | 0,271 | -0,041 | -0,13 | -0,028 | -,397(*) |
| Diminuição | -0,126 | -0,063 | -0,076 | -0,043 | 0,231 | -0,21 | 0,197 |
| Dívida(s)/Endividamento | -0,061 | 0,122 | -0,143 | 0,2 | 0,154 | -0,008 | 0,094 |
| Evidência/Evidente | 0,296 | -0,104 | -0,247 | 0,263 | -0,007 | 0,302 | 0,253 |
| Juro(s) | 0,102 | 0,088 | 0,111 | -0,07 | 0,092 | -0,095 | -0,002 |

(**) Correlação significante ao nível de 0,01 (bi-caudal)

(Fonte Própria)

(*) Correlação significante ao nível de 0,05 (bi-caudal)

Os resultados da análise à Tabela 14 indicam:

- **Rentabilidade do Activo:** correlação significativa positiva com o termo positivo *Responsabilidade*; correlações significativas negativas não identificadas;
- **Rentabilidade Operacional do Activo:** correlações significativas positivas e negativas não identificadas;
- **Rotação do Activo Circulante:** correlações significativas positivas e negativas não identificadas;
- **Prazo Médio de Recebimentos:** correlações significativas positivas e negativas não identificadas;
- **Debt To Equity:** correlações significativas positivas e negativas não identificadas;
- **Price Book Value:** correlações significativas positivas e negativas não identificadas;
- **Margem de Contribuição %:** correlação significativa positiva com o termo positivo *Potencial*; correlação significativa negativa com o termo positivo *Tecnologia* e com o termo negativo *Custos*.

3.4.2.3 Variação dos Dados Quantitativos (N/N+1) vs Dados Qualitativos (N)

A Tabela 15 apresenta o resultado da correlação entre a variação dos dados quantitativos (N/N+1) e os dados qualitativos (N). Relembrando, foram comparados:

- Variação dos dados quantitativos (2005/06) com os dados qualitativos de 2005;
- Variação dos dados quantitativos (2006/07) com os dados qualitativos de 2006.

Tabela 15 – Resultado da correlação bivariada entre a variação dos dados quantitativos (N/N+1) e os dados qualitativos (N).

| | Rentabilidad e do Activo | Rentabilidad e Operacional | Rotação do Activo Circulante | Prazo Médio de Recebimento | Debt To Equity | PBV (Price Book Value) | Margem de Contribuição % |
|--------------------------------|-----------------------------|----------------------------------|------------------------------------|----------------------------------|-------------------|---------------------------|--------------------------------|
| Aumento | -0,084 | 0,117 | 0,27 | -0,202 | 0,041 | -0,228 | -0,231 |
| Crescimento | -0,246 | -0,059 | -0,134 | -0,077 | 0,062 | 0,145 | -0,029 |
| Desempenho/Performance | -0,206 | 0,119 | -0,017 | -,396(*) | 0,211 | -0,1 | 0,249 |
| Divulgação | -,389(*) | -0,004 | 0,159 | -0,253 | 0,118 | 0,096 | 0,088 |
| Estratégia(s) | 0,134 | -0,217 | 0,123 | 0,333 | -0,071 | 0,056 | -,442(*) |
| Melhoria | 0,212 | 0,279 | -,482(*) | -0,101 | -0,086 | 0,005 | ,402(*) |
| Objectivo(s) | 0,074 | -0,117 | 0,046 | 0,25 | -0,157 | -0,305 | -0,208 |
| Organização | 0,156 | -0,233 | -0,036 | 0,106 | -0,3 | -0,225 | -0,068 |
| Política(s) | -0,106 | -0,306 | -0,199 | -0,024 | 0,162 | -0,001 | 0,158 |
| Potencial | 0,173 | -0,133 | -0,169 | 0,019 | -0,334 | -0,131 | -0,307 |
| Responsabilidade(s) | 0,275 | 0,101 | -0,112 | 0,05 | -0,069 | 0,046 | 0,264 |
| Tecnologia | 0,167 | 0,012 | 0,151 | 0,123 | -0,077 | -0,092 | -0,244 |
| Vantagem/Vantagens | -0,009 | -0,018 | 0,232 | -0,299 | -0,145 | -0,207 | 0,143 |
| Contingência(s) | 0,169 | 0,095 | -,444(*) | -0,031 | 0,234 | 0,035 | 0,163 |
| Custos | -0,047 | -0,194 | 0,236 | -0,078 | 0,165 | -0,173 | -0,348 |
| Diminuição | -0,075 | 0,035 | 0,276 | -0,155 | -0,004 | 0,157 | 0,202 |
| Dívida(s)/Endividamento | -0,066 | 0,071 | -0,348 | 0,061 | 0,194 | 0,115 | 0,257 |
| Evidência/Evidente | 0,335 | -0,059 | -,397(*) | 0,318 | 0,002 | 0,1 | 0,244 |
| Juro(s) | -0,029 | 0,059 | -0,001 | 0,162 | 0,035 | 0,002 | -0,064 |

(**) Correlação significativa ao nível de 0,01 (bi-caudal)

(Fonte Própria)

(*) Correlação significativa ao nível de 0,05 (bi-caudal)

Os resultados da análise à Tabela 15 indicam:

- **Rentabilidade do Activo:** correlações significativas positivas não identificadas; correlação significativa negativa com o termo positivo *Divulgação*;
- **Rentabilidade Operacional do Activo:** correlações significativas positivas e negativas não identificadas;
- **Rotação do Activo Circulante:** correlações significativas positivas não identificadas; correlação significativa negativa com o termo positivo *Divulgação* e com os termos negativos *Contingência* e *Evidência/Evidente*;
- **Prazo Médio de Recebimentos:** correlações significativas positivas não identificadas; correlação significativa negativa com o termo positivo *Desempenho/Performance*;

-
- **Debt To Equity:** correlações significativas positivas e negativas não identificadas;
 - **Price Book Value:** correlações significativas positivas e negativas não identificadas;
 - **Margem de Contribuição %:** correlação significativa positiva com o termo positivo *Melhoria*; correlação significativa negativa com o termo positivo *Estratégia (s)*.

3.5 Discussão

3.5.1 Análises Primárias

As análises primárias tiveram como objectivo investigar de que forma a linguagem contida nos relatórios organizacionais reflecte os resultados divulgados, de 14 organizações cotadas no índice PSI20. Foram realizadas, nesse sentido, 4 análises.

O objectivo da **1ª análise** primária foi verificar se os dados quantitativos, presentes num relatório anual de um determinado ano, têm alguma relação com os dados qualitativos presentes no mesmo relatório anual. Nesta análise, foram identificadas 23 correlações significativas: oito correlações positivas entre dados quantitativos e termos positivos, sete correlações negativas entre dados quantitativos e termos positivos, quatro correlações positivas entre dados quantitativos e termos negativos e quatro correlações negativas entre dados quantitativos e termos negativos.

Estes resultados indicam que a informação qualitativa, presente nos relatórios organizacionais anuais, reflecte os dados quantitativos, também presentes nos mesmos. Estas relações devem-se, principalmente, ao facto de as organizações estarem obrigadas pela CMVM, a proporcionar informações acerca da sua situação financeira, resultados, entre outras informações, pelo que, na grande maioria dos casos, o relatório anual é a única forma dos investidores e outros *stakeholders* obterem informações acerca dos resultados e do desempenho das organizações. (Hynes & Bexley, 2004)

Contudo, o elevado número de relações identificadas, face às restantes análises, leva-nos a crer da existência de um excesso de “informação elucidativa” dos resultados. Algumas organizações, pelo facto de acreditarem ser superiores a outras, demonstram isso aos investidores através da divulgação excessiva de informação, relativamente ao que é obrigatório por lei e outros regulamentos, de forma a atrair mais investimentos e uma melhor reputação. (Campbell, Shrives, & Bohmbach-Saager, 2001)

Outra possível causa, justificativa do elevado número de correlações, poderá ser o facto de as organizações utilizarem os relatórios organizacionais como documento de relações públicas para com o público investidor (Hynes & Bexley, 2004), em que através da utilização de informações mais claras e informativas, estas conquistam a oportunidade de aumentar a sua credibilidade e imagem junto dos *stakeholders* (Santema & Rijt, 2001). Isto deve-se ao facto de o modo como as informações são divulgadas através relatórios anuais, influencia a qualidade dos próprios relatórios e a imagem das organizações, consequentemente provocando um impacto na posição competitiva das mesmas. (Kohut & Segars, 1992)

O objectivo da **2ª análise** primária foi verificar se as variações dos dados quantitativos têm alguma relação com as variações dos dados qualitativos. Nesta análise, foram identificadas 3 correlações significativas: uma correlação negativa entre dados quantitativos e termos positivos, uma correlação positiva entre dados quantitativos e termos positivos e uma correlação positiva entre dados quantitativos e termos negativos.

Os resultados desta análise são pouco esclarecedores. Por um lado, o número reduzido de correlações significativas não é suficiente para se poder afirmar uma relação significativa entre as variações dos dois tipos de dados para o intervalo temporal analisado. Por outro lado, pelo facto de os dados utilizados nesta análise (variações) estarem interligados com os dados utilizados na 1ª análise primária (valores base das variações), é possível afirmar que a informação divulgada (em termos qualitativos) ao longo do intervalo temporal é divergente quando comparada com os resultados demonstrados, isto porque as variações dos dados qualitativos são divergentes das variações dos dados quantitativos.

Uma das razões, para se verificar esta situação, poderá aderir do facto de as organizações não efectuarem alterações nos textos dos seus relatórios anuais. Muitas organizações optam por manter aproximadamente o texto do ano anterior, à medida que os dados quantitativos são continuamente alterados nas demonstrações. (Santema & Rijt, 2001)

O objectivo da **3ª análise** primária foi verificar se numa variação dos dados quantitativos está implícita uma futura utilização ou se tem alguma influência nos dados qualitativos. Nesta análise, foram identificadas 6 correlações significativas: duas correlações negativas entre dados quantitativos e termos positivos, duas correlações positivas entre dados quantitativos e termos positivos, uma correlação negativa entre dados quantitativos e termos negativos, e uma correlação positiva entre dados quantitativos e termos negativos.

Estes resultados indicam que existem informações nos relatórios organizacionais anuais, relacionados com as variações passadas dos resultados. Pode-se portanto concluir, com base nos resultados, que na elaboração dos relatórios anuais, existe a intenção em estes reflectirem os acontecimentos e/ou acções que levaram aos resultados do ano em questão. Visto que um dos propósitos dos relatórios é permitir aos leitores a avaliação do desempenho financeiro das organizações durante o prévio ano (Hynes & Bexley, 2004), é natural a obtenção destes resultados.

Contudo, o reduzido número de relações entre os dados permite também afirmar que algumas organizações não reflectem nos seus relatórios a totalidade e/ou da melhor forma, os acontecimentos e/ou acções que levaram à obtenção dos resultados do ano. Apesar de as organizações (numa forma geral) reflectirem sobre os acontecimentos e/ou acções que levaram à obtenção dos resultados do ano, cada uma (organização) tem a sua própria forma de reflectir sobre os mesmos. (Santema & Rijt, 2001)

O objectivo da **4ª análise** primária foi verificar a existência de relações entre as variações dos dados quantitativos e os dados qualitativos anteriormente utilizados. Nesta análise, foram identificadas 7 correlações significativas: quatro correlações negativas entre dados quantitativos e termos positivos, uma correlação positiva entre dados quantitativos e termos positivos, e duas correlações positivas entre dados quantitativos e termos negativos.

Estes resultados indicam que existem informações (dados qualitativos), nos relatórios organizacionais anuais, relacionadas com as variações futuras dos resultados. Pode-se então concluir que as organizações, na altura da elaboração dos relatórios anuais, detêm já alguma expectativa dos resultados para o ano seguinte, razão pela qual os relatórios organizacionais para além de divulgarem informações acerca dos acontecimentos passados, que levaram aos resultados do ano, divulgam também informações acerca de resultados futuros. (Kloptchenko, Back, Vanharanta, Eklund, Karlsson, & Visa, 2002) (Staw, McKechnie, & Puffer, 1983)

Outra possível conclusão é o facto de existir uma intenção, durante a elaboração dos relatórios anuais, de que os dados qualitativos reflectam alguma informação acerca das variações dos resultados para o ano seguinte. Esta intenção pode traduzir-se na ambição das organizações em obterem credibilidade com base na persuasão (através dos relatórios organizacionais), de que procuram uma estratégia enérgica e têm uma grande capacidade de planeamento. (Kohut & Segars, 1992)

Contudo, o número reduzido de relações entre os dados permite também concluir que as organizações sentem que o relatório anual não deve conter informações acerca dos seus planos futuros, ocultando dessa forma as suas estratégias. Apesar disso, as informações acerca das futuras acções das organizações e respectivas previsões de resultados, são das informações mais importantes para os accionistas e outros *stakeholders*. (Santema & Rijt, 2001)

Estas conclusões podem também ser corroboradas pelos estudos de Kloptchenko et al. (2002) e Magnusson et al. (2005), onde se apurou que os conteúdos textuais dos relatórios tendiam a alterar-se algum tempo antes da real situação financeira.

As Tabelas 16 e 17 apresentam o resumo das análises primárias.

Tabela 16 – Resumo das análises primárias, relativamente aos dados qualitativos (termos positivos e negativos).

| | | Análises Primárias | | | | | | | | | |
|------------------|-------------------------|--------------------|--------|----|--------|----|--------|----|--------|-------|--------|
| | | 1ª | | 2ª | | 3ª | | 4ª | | Total | |
| | | N | % | N | % | N | % | N | % | N | % |
| Termos Positivos | Dados Qualitativos | | | | | | | | | | |
| | Aumento | 1 | 4,35% | 1 | 33,33% | 1 | 16,67% | 0 | 0,00% | 3 | 7,69% |
| | Crescimento | 1 | 4,35% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 1 | 2,56% |
| | Desempenho/Performance | 2 | 8,70% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 1 | 14,29% | 3 | 7,69% |
| | Divulgação | 2 | 8,70% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 2 | 5,13% |
| | Estratégia(s) | 2 | 8,70% | 0 | 0,00% | 1 | 16,67% | 1 | 14,29% | 4 | 10,26% |
| | Melhoria | 1 | 4,35% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 1 | 14,29% | 2 | 5,13% |
| | Objectivo(s) | 1 | 4,35% | 1 | 33,33% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 2 | 5,13% |
| | Organização | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 1 | 14,29% | 1 | 2,56% |
| | Política(s) | 1 | 4,35% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 1 | 2,56% |
| | Potencial | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 2 | 33,33% | 0 | 0,00% | 2 | 5,13% |
| | Responsabilidade(s) | 2 | 8,70% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 2 | 5,13% |
| | Tecnologia | 1 | 4,35% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 1 | 14,29% | 2 | 5,13% |
| Termos Negativos | Vantagem/Vantagens | 1 | 4,35% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 1 | 2,56% |
| | Contingência(s) | 1 | 4,35% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 1 | 2,56% |
| | Custos | 1 | 4,35% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 1 | 2,56% |
| | Diminuição | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 1 | 16,67% | 0 | 0,00% | 1 | 2,56% |
| | Divida(s)/Endividamento | 1 | 4,35% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 1 | 2,56% |
| | Evidência/Evidente | 3 | 13,04% | 0 | 0,00% | 1 | 16,67% | 1 | 14,29% | 5 | 12,82% |
| | Juro(s) | 2 | 8,70% | 1 | 33,33% | 0 | 0,00% | 1 | 14,29% | 4 | 10,26% |
| Total | | 23 | | 3 | | 6 | | 7 | | 39 | |

Tabela 17 – Resumo das análises primárias, relativamente aos dados quantitativos.

| | Análises Primárias | | | | | | | | | |
|----------------------------------|--------------------|--------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|-----------|--------|
| | 1ª | | 2ª | | 3ª | | 4ª | | Total | |
| Dados Quantitativos | N | % | N | % | N | % | N | % | N | % |
| Rentabilidade do Capital Próprio | 2 | 8,70% | 0 | 0,00% | 1 | 16,67% | 1 | 14,29% | 4 | 10,26% |
| Rotação do Activo Fixo | 5 | 21,74% | 2 | 66,67% | 1 | 16,67% | 2 | 28,57% | 10 | 25,64% |
| Autonomia Financeira | 3 | 13,04% | 1 | 33,33% | 1 | 16,67% | 0 | 0,00% | 5 | 12,82% |
| Estrutura de Endividamento a MLP | 3 | 13,04% | 0 | 0,00% | 2 | 33,33% | 2 | 28,57% | 7 | 17,95% |
| Liquidez Reduzida | 6 | 26,09% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 2 | 28,57% | 8 | 20,51% |
| EPR (Earnings Price Ratio) | 4 | 17,39% | 0 | 0,00% | 1 | 16,67% | 0 | 0,00% | 5 | 12,82% |
| Total | 23 | | 3 | | 6 | | 7 | | 39 | |

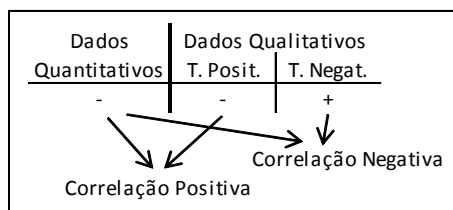
Como se pode verificar, através das Tabelas 16 e 17, foram identificadas mais correlações (significativas) na primeira análise (1ª), seguindo-se a 4ª, 3ª e finalmente a 2ª análise.

Com base no número de correlações das 3 análises (com excepção da 2ª análise), pode-se afirmar que na elaboração dos relatórios anuais existe uma predisposição em os dados qualitativos reflectirem principalmente os resultados do ano (1ª análise), seguidamente de informação acerca de variações dos resultados futuros (4ª análise) e das variações dos resultados passados (3ª análise). Pode-se também afirmar que a informação divulgada (em termos qualitativos) é divergente dos resultados demonstrados ao longo do intervalo temporal 2005 a 2007.

Isto leva-nos a concluir que na elaboração dos relatórios anuais existe uma preocupação por parte das organizações, em explicar, principalmente, os resultados demonstrados, ao invés de explicarem os acontecimentos e/ou acções que levaram à obtenção desses resultados ou indicar potenciais resultados futuros.

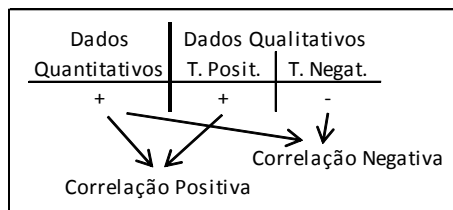
Relativamente às correlações verificadas, era inicialmente expectável a verificação de certas relações “específicas” entre os dados quantitativos e qualitativos, nomeadamente:

- Relações positivas entre dados quantitativos e termos positivos;
- Relações negativas entre dados quantitativos e termos negativos.



(Fonte Própria)

Ilustração 1 – Relações “expectáveis” entre dados quantitativos e qualitativos – v.1.



(Fonte Própria)

Ilustração 2 – Relações “expectáveis” entre dados quantitativos e qualitativos – v.2.

Relativamente a estas relações, ostentadas pelas Ilustrações 1 e 2, pode-se afirmar que estas eram as inicialmente “expectáveis” de ser verificadas, visto que os relatórios podem ser um meio de comunicação de boas notícias, correspondendo a bons desempenhos, ou então de más notícias, correspondendo a maus resultados. (Kohut & Segars, 1992) Para além disso, visto que os relatórios organizacionais são considerados o principal meio de comunicação com o público externo, estes não só divulgam os resultados do ano como também divulgam as razões para o sucesso e insucesso. (Staw, McKechnie, & Puffer, 1983)

Aquando da categorização dos dados qualitativos, já se esperava verificar que o conteúdo textual dos relatórios organizacionais fosse manifestado, com base em termos positivos aquando a organização pretendesse explicar bons desempenhos, ou com base em termos negativos aquando a organização pretendesse explicar maus desempenhos.

Segundo Kendall (1993), autora do estudo segundo o qual a nossa categorização de dados qualitativos se baseou, os termos positivos (“*God terms*”) dizem respeito a palavras ou frases que caracterizam valores e atitudes positivas, possíveis de promover o sucesso da própria organização, enquanto os termos negativos (“*Devil terms*”) dizem respeito a palavras ou frases que promovem uma coesão interna, através da indicação de inimigos ou obstáculos ao sucesso da organização.

Pode-se portanto concluir, que aos termos positivos estão associadas relações positivas e aos termos negativos estão associadas relações negativas, tal como a tipologia de cada indica.

É também possível concluir, com base nestas relações, que as organizações divulgam os seus resultados de acordo com a situação financeira real das mesmas, promovendo uma comunicação eficiente através de informações financeiras claras e informativas, em que estas podem influenciar as acções levadas a cabo pelos accionistas (Kohut & Segars, 1992), e aumentar a credibilidade das organizações aos olhos dos *stakeholders*. (Hynes & Bexley, 2004)

No entanto, e como se pode verificar através dos resultados, foram também verificadas as seguintes relações:

- Relações positivas entre dados quantitativos e termos negativos;
- Relações negativas entre dados quantitativos e termos positivos.

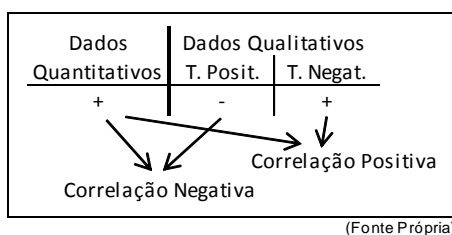


Ilustração 3 – Relações “não expectáveis” entre dados quantitativos e qualitativos – v.1.

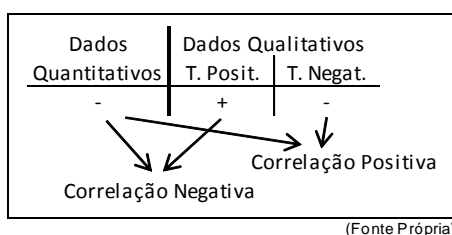


Ilustração 4 – Relações “não expectáveis” entre dados quantitativos e qualitativos – v.2.

Relativamente a estas relações, é necessário tomar em conta as duas possibilidades (v.1 e v.2), demonstradas através das Ilustrações 3 e 4, porque apesar de ambas terem o mesmo sentido lógico, as conclusões retiradas de cada são distintas.

Através da Ilustração 3 verifica-se que um aumento dos dados quantitativos está relacionado com uma diminuição dos termos positivos e um aumento dos termos negativos. Esta relação, como se pode verificar, é diferente das relações anteriormente demonstradas.

Estas relações indicam que quando existe um aumento dos resultados expectável por parte das organizações, estas decidem não divulgar. De certa forma, estes resultados dão jus ao sentido da frase: “o segredo é a alma do negócio”. Para além disso, os resultados também indicam que na expectativa de um aumento dos resultados, a utilização de termos negativos aumenta. Visto isto, pode-se concluir que certas organizações tentam de alguma forma, divulgar a imagem de que estão a ter um mau desempenho, quando na realidade não estão. Podemos também concluir, com base nestas considerações, que através de uma análise às relações entre os dados quantitativos e qualitativos, presentes nos relatórios anuais, é possível perceber o que as organizações pretendem divulgar e também o que as organizações não pretendem divulgar. (Thomas, 1997)

Este tipo de divulgação “seleccionada” leva a que os *stakeholders* sintam um certo desconforto perante os relatórios organizacionais e as próprias organizações. Isto porque a falta de credibilidade é a principal causa de queixa contra os relatórios anuais. (Hynes & Bexley, 2004)

Relativamente à Ilustração 4, verifica-se que a uma diminuição dos dados quantitativos está associado um aumento dos termos positivos e uma diminuição dos termos negativos.

Quanto a estas relações, também diferentes das relações “expectáveis”, verifica-se que indicam que a uma diminuição dos resultados, está associada a divulgação de boas notícias. Esta relação é de certa forma “estranha”, contudo, o facto de os relatórios organizacionais também funcionarem como documento de relações públicas entre as organizações e os *stakeholders* (Hynes & Bexley, 2004), leva-nos a afirmar que as organizações com maus desempenhos têm intenção de se fazer passar por organizações com bons desempenhos.

Com base nestes resultados, pode-se concluir que as organizações apresentam-se numa imagem positiva, independentemente da diminuição dos proveitos ou de um mau desempenho, confirmando dessa forma a hipótese de *Pollyanna*, em que palavras positivas têm tendência a ocorrer mais vezes, independentemente de bons ou maus desempenhos. (Thomas, 1997) (Hildebrandt & Snyder, 1981)

Facto é que muitas organizações procuram divulgar todos os seus atributos positivos, de forma a promover os seus interesses, nomeadamente investimentos e reputação (Frazier, Ingram, & Tennyson, 1984), enquanto os gestores procuram assegurar que as suas organizações não são subavaliadas. (Campbell, Shrives, & Bohmbach-Saager, 2001) Como tal, muitas organizações utilizam os relatórios anuais para promover a sua imagem, ao invés de descrever a condição financeira da organização. (Hynes & Bexley, 2004)

Relativamente às correlações não identificadas, os resultados são bastante inconclusivos. O facto de não se ter verificado relações, entre algumas variáveis quantitativas e qualitativas, não significa que elas não existam. Pelo contrário, elas podem existir, apenas não (significativas) para o conjunto de dados analisado. Resumindo, o facto de se ter utilizado determinados dados, referidos no início deste estudo, pode ter influência sobre os resultados, pelo que não se devem tirar conclusões precipitadas acerca das relações não identificadas. Também relativamente a estas, pode-se esperar que uma análise individual (a cada organização) ou um aumento do número de dados possa indicar relações significativas, que não foram possíveis de identificar através das análises realizadas neste estudo.

Quanto às variáveis utilizadas nas análises, é possível identificar quais as “melhores” variáveis, isto é, quais as variáveis com maior aderência às análises realizadas. As Ilustrações 5, 6 e 7 apresentam, graficamente, as variáveis utilizadas nas análises primárias (termos positivos, negativos e dados quantitativos, respectivamente), com base na percentagem de correlações identificadas face às quatro análises.

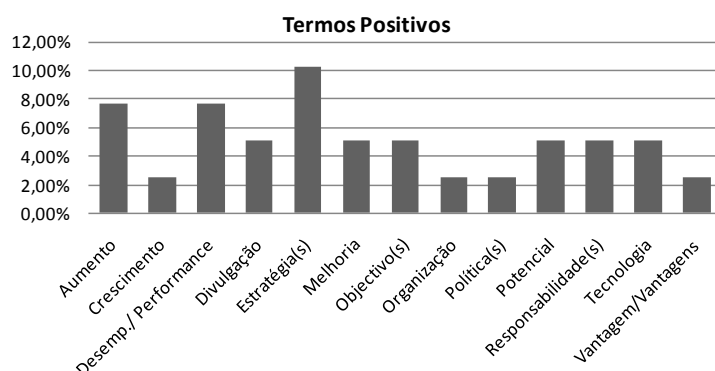


Ilustração 5 – Percentagem de correlações identificadas, relativamente aos termos positivos, no conjunto global das análises primárias.

Relativamente aos Termos Positivos, pertencentes ao grupo dos Dados Qualitativos, verifica-se que em todos os termos foram identificadas correlações. Verifica-se também que os termos Aumento, Desempenho/Performance e Estratégia (s), são as variáveis em que mais correlações foram identificadas, e que os termos Crescimento, Organização, Política (s) e Vantagem/Vantagens são as variáveis com menos correlações identificadas.

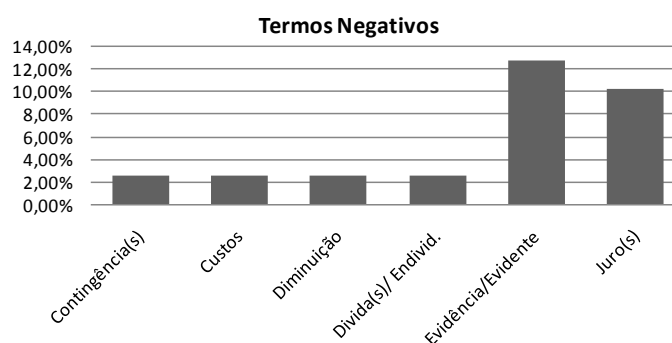


Ilustração 6 – Percentagem de correlações identificadas, relativamente aos termos negativos, no conjunto global das análises primárias.

Quanto aos Termos Negativos, verifica-se também, que em todos os termos foram identificadas correlações. Os termos Evidencia/Evidente, e Juro (s) são as variáveis em que mais correlações foram identificadas. Os restantes termos, nomeadamente, Contingência (s), Custos, Diminuição e Dívida (s) /Endividamento, são as variáveis em que menos correlações foram identificadas, pelo que também se pode verificar que se encontram na mesma proporção.

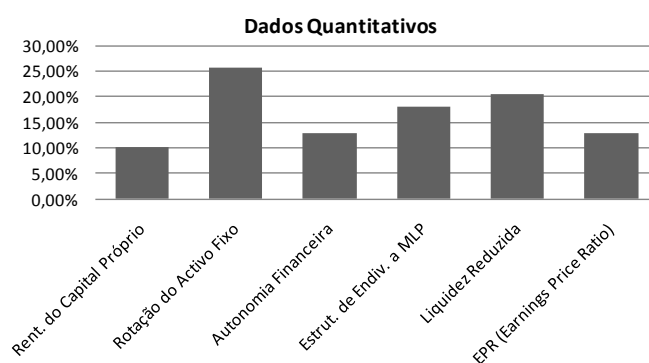


Ilustração 7 – Percentagem de correlações identificadas, relativamente aos dados quantitativos, no conjunto global das análises primárias.

Relativamente aos Dados Quantitativos, verifica-se que, tal como para os dados qualitativos, foram identificadas correlações para todas as variáveis. O rácio Rotação do Activo

Fixo é a variável em que mais correlações foram identificadas, seguida dos rácios Liquidez Reduzida, e Estrutura de Endividamento a MLP. O rácio Rentabilidade do Activo é a variável com menos correlações identificadas, seguida dos rácios Autonomia Financeira e EPR (Earnings Price Ratio), na mesma proporção.

3.5.2 Análises Complementares

As análises complementares tiveram como objectivo, verificar se um processo de tratamento “directamente” sobre as variações dos dados tinha alguma influência nos resultados, quer no processo de tratamento quer nas posteriores análises, relativamente às análises primárias que haviam sofrido o processo de “substituição” de valores. Foi realizado nesse sentido, um novo processo de tratamento sobre as variações, sendo posteriormente realizadas 3 análises complementares, referentes à 2ª, 3ª e 4ª análise primária.

Logo de início, é possível verificar diferenças nas variáveis extraídas dos processos de tratamento de ambas as análises. As Tabelas 18, 19 e 20 apresentam os resultados da comparação das variáveis extraídas de ambos os processos.

Tabela 18 – Comparação das variáveis extraídas dos processos de tratamento, relativamente aos termos positivos.

| | Análises Primárias | Análises Complementares | | |
|------------------------|--------------------|-------------------------|----|----|
| | | 1ª | 2ª | 3ª |
| Aumento | ✓ | - | ✓ | ✓ |
| Benefício(s) | - | ✓ | - | - |
| Crescimento | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Desempenho/Performance | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Divulgação | ✓ | - | ✓ | ✓ |
| Específico | - | ✓ | - | - |
| Estratégia(s) | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Lucro(s) | - | ✓ | - | - |
| Melhoria | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Objectivo(s) | ✓ | - | ✓ | ✓ |
| Organização | ✓ | - | ✓ | ✓ |
| Política(s) | ✓ | - | ✓ | ✓ |
| Potencial | ✓ | - | ✓ | ✓ |
| Produção | - | ✓ | - | - |
| Responsabilidade(s) | ✓ | - | ✓ | ✓ |
| Tecnologia | ✓ | - | ✓ | ✓ |
| Vantagem/Vantagens | ✓ | - | ✓ | ✓ |

Tabela 19 – Comparação das variáveis extraídas dos processos de tratamento, relativamente aos termos negativos.

| | Análises Primárias | Análises Complementares | | |
|-------------------------|--------------------|-------------------------|----|----|
| | | 1ª | 2ª | 3ª |
| Aproximadamente | - | ✓ | - | - |
| Cerca de | - | ✓ | - | - |
| Contingência(s) | ✓ | - | ✓ | ✓ |
| Custos | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Diminuição | ✓ | - | ✓ | ✓ |
| Dívida(s)/Endividamento | ✓ | - | ✓ | ✓ |
| Evidência/Evidente | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Juro(s) | ✓ | - | ✓ | ✓ |

Tabela 20 – Comparação das variáveis extraídas dos processos de tratamento, relativamente aos dados quantitativos.

| | Análises Primárias | Análises Complementares |
|-------------------------------------|--------------------|-------------------------|
| Rentabilidade do Activo | - | ✓ |
| Rentabilidade Operacional do Activo | - | ✓ |
| Rentabilidade do Capital Próprio | ✓ | - |
| Rotação do Activo Circulante | - | ✓ |
| Rotação do Activo Fixo | ✓ | - |
| Prazo Médio de Recebimentos | - | ✓ |
| Autonomia Financeira | ✓ | - |
| Debt to Equity | - | ✓ |
| Estrutura de Endividamento a MLP | ✓ | - |
| Liquidez Reduzida | ✓ | - |
| EPR (Earnings Price Ratio) | ✓ | - |
| PBV (Price Book Value) | - | ✓ |
| Margem de Contribuição % | - | ✓ |

Como se pode verificar, através das Tabelas 18, 19 e 20, existem diferenças nas variáveis retiradas do processo de tratamento realizado para as análises complementares, especialmente nos dados quantitativos, pois foram obtidas, na sua totalidade, variáveis diferentes das obtidas do processo de tratamento para as análises primárias. Relativamente aos dados qualitativos, verificam-se alguns termos (positivos e negativos) idênticos para ambos os processos de tratamento.

Quanto às análises realizadas, também se verificam algumas diferenças. Visto que as análises primárias e complementares têm por base os dois tipos de dados, é compreensível que uma alteração das variáveis utilizadas tenha consequências nos resultados das mesmas.

Na 1ª análise complementar, identificou-se apenas uma correlação significativa: uma correlação positiva entre dados quantitativos e termos positivos. Na 2ª análise complementar, foram identificadas 4 correlações significativas: duas correlações positivas entre dados quantitativos e termos positivos, uma correlação negativa entre dados quantitativos e termos

positivos, e uma correlação negativa entre dados quantitativos e termos negativos. Na 3ª análise complementar, foram identificadas 7 correlações significativas: quatro correlações negativas entre dados quantitativos e termos positivos, uma correlação positiva entre dados quantitativos e termos positivos, e duas correlações negativas entre dados quantitativos e termos negativos.

Em seguida e tendo por base estes resultados, foi comparado o número de correlações obtidas entre os dois tipos de análises. A Tabela 21 apresenta o resultado dessa comparação.

Tabela 21 – Comparação do número de correlações identificadas entre as análises primárias e complementares.

| Análises Primárias | | Análises Complementares | |
|--------------------|---|-------------------------|---|
| Análise | N | Análise | N |
| 2ª | 3 | 1ª | 1 |
| 3ª | 6 | 2ª | 4 |
| 4ª | 7 | 3ª | 7 |

Através da comparação do número de correlações entre as análises, é possível, verificar que em duas das três análises, foram identificadas mais correlações nas análises primárias do que nas suas correspondentes complementares.

Para além da comparação do número de correlações entre as duas análises, foi também comparado o número de correlações identificadas entre as análises, com base no tipo de dados (quantitativos, termos positivos e termos negativos). A Tabela 22 apresenta o resultado dessa comparação.

Tabela 22 – Comparação do número de correlações identificadas entre as análises primárias e complementares, com base nos termos positivos, negativos e dados quantitativos.

| | Análises | |
|---------------------|---------------------|----------------|
| | Primárias (2ª - 4ª) | Complementares |
| Dados Quantitativos | 16 | 12 |
| Termos Positivos | 11 | 9 |
| Termos Negativos | 5 | 3 |
| Total | 32 | 24 |

Comparando o número de correlações entre as análises, com base no tipo de dados, verifica-se que foram identificadas mais correlações nas análises primárias.

Contudo, é necessário não esquecer que as variáveis retiradas dos processos de tratamento e utilizadas nas análises diferem, tanto em tipo, como em número. Relativamente aos dados quantitativos, as análises complementares utilizam 7 variáveis, ao contrário das análises primárias que utilizam apenas 6. Quanto aos dados qualitativos, as análises complementares utilizam 12 variáveis para a 1ª análise e 19 variáveis para a 2ª e 3ª análise, pelo que em todas as análises primárias foram utilizadas 19 variáveis.

Assim sendo, e de forma a fazer um melhor juízo acerca das correlações identificadas relativamente às variáveis utilizadas, verificou-se qual a proporção de correlações identificadas face ao número máximo de correlações possíveis de obter. O número máximo de correlações foi calculado através da multiplicação do número de variáveis quantitativas e qualitativas, utilizadas em cada uma das análises. As Tabelas 23 e 24 apresentam os resultados do cálculo dessa proporção para as análises primárias e complementares, respectivamente.

Tabela 23 – Proporção de correlações identificadas, relativamente às análises primárias

| Análises Primárias | | | | | |
|--------------------|------------|-----------|--------------|--------------|----------------------|
| | D. Qualit. | D. Quant. | Correl. Max. | Correl. Obt. | |
| 2ª Análise | 19 | 6 | 114 | 3 | 3/114 = 2,63% |
| 3ª Análise | 19 | 6 | 114 | 6 | 6/114 = 5,26% |
| 4ª Análise | 19 | 6 | 114 | 7 | 7/114 = 6,14% |

Tabela 24 – Proporção de correlações identificadas, relativamente às análises complementares.

| Análises Complementares | | | | | |
|-------------------------|------------|-----------|--------------|--------------|----------------------|
| | D. Qualit. | D. Quant. | Correl. Max. | Correl. Obt. | |
| 1ª Análise | 12 | 7 | 84 | 1 | 1/84 = 1,19% |
| 2ª Análise | 19 | 7 | 133 | 4 | 4/133 = 3,01% |
| 3ª Análise | 19 | 7 | 133 | 7 | 7/133 = 5,26% |

Com base nas proporções de correlações identificadas, de ambas as análises, compararam-se as mesmas. A Tabela 25 apresenta o resultado dessa comparação.

Tabela 25 – Comparação da proporção de correlações identificadas, entre as análises primárias (com exceção da 1ª) e as análises complementares.

| Análises Primárias | | Análises Complementares | |
|--------------------|-------|-------------------------|-------|
| Análise | % | Análise | % |
| 2ª | 2,63% | 1ª | 1,19% |
| 3ª | 5,26% | 2ª | 3,01% |
| 4ª | 6,14% | 3ª | 5,26% |

Com base na comparação das proporções das correlações identificadas, de ambas as análises, verifica-se que houve uma maior aderência de correlações (significativas) nas análises primárias, relativamente às suas correspondentes complementares.

Conclui-se, portanto, através dos resultados, que um processo de tratamento “directamente” sobre as variações, tem impacto ao nível dos resultados, quer do próprio processo de tratamento, quer das posteriores análises.

Contudo, não é possível afirmar que o processo de tratamento das análises primárias é preferível ou “melhor”. Visto terem sido utilizadas diferentes variáveis, bem como quantidades diferentes, nas análises complementares, devido ao processo de tratamento implícito, é natural haver diferenças ao nível dos resultados das mesmas.

Assim sendo, será correcto afirmar que ambos os conjuntos de análises, bem como os seus processos de tratamento respectivos, devem ser feitos a par, pois ambos são importantes na procura de relações entre os dados qualitativos e quantitativos presentes nos relatórios organizacionais. Isto porque através das análises complementares e seu processo de tratamento respectivo, foi possível verificar relações entre os dados quantitativos e qualitativos, não “detectados” através das análises primárias.

4 Conclusão

De forma a compreender como a linguagem contida nos relatórios anuais pode reflectir mudanças nos resultados, foram analisados os relatórios anuais de 14 organizações cotadas no PSI20 para os anos 2005 – 2007, com base em dois tipos de dados: dados quantitativos (rácios e indicadores financeiros) e dados qualitativos (termos linguísticos – palavras ou conjunto de palavras). Através do confronto dos dois tipos de dados, verificou-se a existência de determinadas tendências, concluindo-se que as organizações não são indiferentes na divulgação de informação através dos relatórios anuais e que o desempenho tem influência no modo como as organizações divulgam os seus resultados.

Foram inicialmente seleccionados 31 dados quantitativos e 70 dados qualitativos (subdivididos em 36 termos positivos e 34 termos negativos), em que, através de um processo de tratamento estatístico, se determinaram quais a utilizar nas 4 análises (primárias) realizadas, consideradas essenciais para a consecução do principal objectivo deste estudo.

Os resultados da 1ª análise indicam que os dados qualitativos reflectem os dados quantitativos, ambos presentes nos mesmos relatórios anuais. Concluimos que esta relação se deve ao facto de as organizações analisadas estarem obrigadas, pela CMVM, a proporcionar determinadas informações respeitantes aos resultados, entre outras. Concluimos, também, com base no elevado número de relações, a existência de um excesso de “explicações” dos resultados, pelo que algumas organizações acreditam que isso lhes trará mais investimentos e uma maior reputação. (Campbell, Shrives, & Bohmbach-Saager, 2001)

Os resultados da 2ª análise são pouco esclarecedores. Por um lado, o número reduzido de correlações significativas é insuficiente para se poder afirmar uma relação entre os dados. Por outro lado, quando conjugada com a 1ª análise, concluimos que a informação divulgada ao longo do intervalo temporal é divergente. Uma das razões, para tal suceder, poderá ser o facto de muitas organizações optarem por manter o texto de relatórios anuais anteriores, à medida que os dados quantitativos vão variando. (Santema & Rijt, 2001)

Quanto à 3ª análise, os resultados indicam que existem informações contidas nos relatórios anuais que reflectem os acontecimentos e/ou acções passadas, originadoras dos resultados divulgados. A obtenção destes resultados foi considerada natural, visto que um dos objectivos dos relatórios organizacionais é dar conhecer os acontecimentos e/ou acções que

deram lugar aos resultados, permitindo aos leitores avaliar o desempenho financeiro do ano. (Hynes & Bexley, 2004)

Relativamente à 4ª e última análise (primária), os resultados revelam uma tendência em determinados termos linguísticos reflectirem variações futuras dos resultados, confirmando que os relatórios anuais, para além de divulgarem informações acerca dos resultados e acontecimentos passados, contêm também, indicações acerca de variações futuras dos resultados. (Kloptchenko, Back, Vanharanta, Eklund, Karlsson, & Visa, 2002) (Staw, McKechnie, & Puffer, 1983)

Com base no conjunto de análises realizadas, foi também possível verificar que existe uma propensão para que os dados qualitativos reflectam sobretudo os resultados do ano, seguindo-se indicações acerca de variações futuras dos resultados e finalmente as variações dos resultados passados.

Relativamente às correlações obtidas nas análises primárias, verificam-se três grupos distintos: correlações “expectáveis”, correlações “não expectáveis”, e correlações não identificadas.

As correlações “expectáveis” indicam que o conteúdo textual dos relatórios organizacionais é expresso através de termos positivos, quando a organização pretende divulgar bons desempenhos, ou através de termos negativos, quando a organização pretende explicar maus desempenhos. (Kohut & Segars, 1992) Estas conclusões vão também ao encontro do estudo de Kendall (1993), no qual se baseou o processo de categorização dos dados qualitativos.

As correlações “não expectáveis” têm por base duas situações. A primeira indica que um aumento dos resultados está associado à divulgação de maus desempenhos. Esta tendência poderá estar ligada a factores diversos como: intenção em as organizações “guardarem” informações de forma a manter uma vantagem competitiva sobre os seus concorrentes, estratégias especulativas do mercado bolsista, ou o facto de as organizações carecerem de estratégias de comunicação e divulgação eficientes. A segunda situação indica que uma diminuição dos resultados está associada à divulgação de boas notícias, concluindo-se que as organizações se apresentam através de uma imagem positiva, independentemente dos resultados, comprovando, assim, as hipóteses de *Pollyanna*. (Thomas, 1997) (Hildebrandt & Snyder, 1981)

Relativamente às correlações não identificadas, os resultados são bastante inconclusivos, pelo que, a utilização dos dados conjuntos (referentes às 14 organizações), pode ter “influenciado” os resultados obtidos. Como tal, espera-se que a realização de um conjunto adicional de análises individuais, para cada organização, aponte “novas” relações (significativas), não possíveis de identificar através das análises realizadas neste estudo.

Para além das análises primárias, foram também realizadas análises complementares, com o intuito de procurar verificar se um processo de tratamento estatístico (diferente do realizado para as primárias) tinha implicações ao nível dos resultados. Os próprios resultados comprovam que sim, contudo, são insuficientes para se afirmar qual o melhor processo. Concluímos, também, que ambos os processos são importantes e que devem ser realizados a par, já que, de acordo com os resultados, foi possível identificar (novas) relações entre os dados, que não haviam sido verificadas através das análises primárias.

Como complemento a este estudo, poderão ser analisados outros dados quantitativos e qualitativos, visto já se conhecerem relações entre alguns dados e também aproveitando o facto de a divulgação de informação, através dos relatórios organizacionais, ser cada vez mais uma realidade.

Seria também proveitoso realizar estas análises tendo por base organizações cotadas noutros índices de mercado e organizações não cotadas em Bolsa, para verificar se estas relações também existem nesses conjuntos de organizações, se o índice de mercado tem alguma influência na informação divulgada e verificar qual o impacto que têm na mente dos *stakeholders* e consequentemente no preço dos títulos das organizações cotadas em Bolsa.

Uma análise aos relatórios organizacionais semestrais e trimestrais seria também uma mais-valia, no estudo das relações entre os dois tipos de dados e da estratégia de comunicação e divulgação de informação através dos relatórios organizacionais.

Outra mais-valia seria realizar este tipo de análise ao nível individual, para cada organização, de forma a averiguar a existência de relações entre os dados quantitativos e qualitativos, potencialmente “escondidas” na análise conjunta (várias organizações) realizada, isto é, tendo em conta que cada organização segue uma estratégia de comunicação e divulgação diferente, estas análises ao nível individual poderão evidenciar relações, caracterizadoras dessas mesmas estratégias. Estas análises não foram realizadas, devido a restrições ao nível de tempo necessário, trabalho exigido e carência de informação disponível.

Este estudo conseguiu verificar a existência de relações entre os dados qualitativos e quantitativos, presentes nos relatórios organizacionais anuais de 14 organizações cotadas no índice PSI20, para o intervalo de 2005 a 2007. Os resultados obtidos e a sua interpretação podem ser bastante úteis, num melhor entendimento acerca da estratégia de divulgação de informação das organizações, bem como na confirmação da existência de relações entre os resultados e o conteúdo textual, ambos divulgados nos relatórios organizacionais.

Os resultados são também uma boa indicação de que o conhecimento acerca dos relatórios organizacionais é ainda escasso. Deveriam ser alvo de mais atenção, para uma melhor compreensão dos mesmos e das estratégias de comunicação das organizações com o exterior.

5 Referências Bibliográficas

- Back, B., Sere, K., & Vanharanta, H. (1998). *Analyzing Financial Performance with Self-Organizing Maps*.
- Back, B., Toivonen, J., Vanharanta, H., & Visa, A. (2001). Comparing numerical data and text information from annual reports using self-organizing maps. *International Journal of Accounting Information Systems* , 249-269.
- Beattie, V., McInnes, B., & Fearnley, S. (2004). A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes. *Accounting Forum* , pp. 205-236.
- Bowman, E. H. (1984). Content Analysis of Annual Reports for Corporate Strategy and Risk. *The Institute of Management Sciences* , pp. 61-71.
- Brealey, R. A., Allen, F., & Myers, S. C. (2007). *Princípios de Finanças Empresariais*. Macgraw-Hill.
- Buzby, S. L. (1974). Selected Items of Information and Their Disclosure in Annual Reports. *The Accounting Review* , pp. 423-435.
- Campbell, D., Shrives, P., & Bohmbach-Saager, H. (2001). Voluntary Disclosure of Mission Statements in Corporate Annual Reports: Signaling What and To Whom? *Business and Society Review* , pp. 65-87.
- Carrilho, J. M., Prates, M. L., & Pimentel, V. L. (2005). *Elementos de Análise Financeira*. Publisher Team.
- Carvalho, C. (2006). *Análise Económico-Financeira de Empresas*. Universidade Católica Editora.
- Courtis, J. K. (1998). Annual report readability: tests of the obfuscation hypothesis. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* , 459-471.
- Frazier, K. B., Ingram, R. W., & Tennyson, B. M. (1984). A Methodology for the Analysis of Narrative Accounting Disclosures. *Journal of Accounting Research* , pp. 318-331.
- Garrido, M. F., Silveira, J. C., & Gómez, I. F. (2005). Discursive Strategies in Annual Reports: The Role of Visuals. *Proceedings of The Association for Business Communication* , pp. 1-13.

Hildebrandt, H. W., & Snyder, R. D. (1981). The Pollyanna Hypothesis in Business Writing: Initial Results, Suggestions for Research. *The Journal of Business Communication* , 5-15.

Hynes, G. E., & Bexley, J. B. (2004). The Contribution of Banks' Annual Report Writing Quality to Investor Decision-Making. *Journal of Commercial Banking and Finance* , 113-122.

Jones, M. J. (1988). A Longitudinal Study of the Readability of the Chairman's Narratives in the Corporate Reports of a UK Company. *Accounting and Business Communication* , 297-305.

Karlsson, J., Back, B., Vanharanta, H., & Visa, A. (2001). Analysing Financial Performance with Quarterly Data Using Self-Organising Maps. *Turku Centre for Computer Science* , 1-11.

Kendall, J. E. (1993). Good and Evil in the Chairmen's Boiler Plate': An Analysis of Corporate Visions of the 1970s. *Organization Studies* , 271-592.

Kloptchenko, A., Back, B., Vanharanta, H., Eklund, T., Karlsson, J., & Visa, A. (2002). Combining Data and Text Mining Techniques for Analysing Financial Reports. *Eighth Americas Conference on Information Systems*, (pp. 20-28).

Kohut, G. F., & Segars, A. H. (1992). The President's Letter to Stockholders: An Examination of Corporate Communication Strategy. *The Journal of Business Communication* , pp. 7-21.

Kuiper, S. (1988). Gender Representation in Corporate Annual Reports and Perceptions of Corporate Climate. *The Journal of Business Communication* , 87-94.

Lansiluoto, A., Eklund, T., Back, B., Vanharanta, H., & Visa, A. (2004). Industry-specific cycles and companies' financial performance comparison using self-organizing maps. *Benchmarking: An International Journal* , 267-286.

Magnusson, C., Arppe, A., Eklund, T., Back, B., Vanharanta, H., & Visa, A. (2005). The language of quarterly reports as an indicator of change in the company's financial status. *Information & Management* , 561-574.

Maroco, J. (2007). *Análise Estatística - Com utilização do SPSS*. Lisboa: Sílabo.

Parker, L. D. (1982). Corporate Annual Reporting: A Mass Communication Perspective. *Accounting and Business Research* , pp. 279-286.

Pereira, A. (2006). *Guia Prático de utilização do SPSS - Análise de dados para Ciências Sociais e Psicologia*. Lisboa: Sílabo.

Pestana, H. M., & Gageiro, J. N. (2005). *Análise de Dados para Ciências Sociais - A Complementaridade do SPSS*. Lisboa: Sílabo.

Santema, S., & Rijt, J. V. (2001). Strategy Disclosure in Dutch Annual Reports. *European Management Journal* , 101-108.

Staw, B. M., McKechnie, P. I., & Puffer, S. M. (1983). The Justification of Organizational Performance. *Administrative Science Quarterly* , pp. 582-600.

Subramanian, R., Insley, R. G., & Blackwell, R. D. (1993). Performance and Readability: A Comparison of Annual Reports of Profitable and Unprofitable Corporations. *The Journal of Business Communication* , 49-61.

Thomas, J. (1997). Discourse in the Marketplace: The Making of Meaning in Annual Reports. *The Journal of Business Communication* , 47-66.

Ting, H.-I. (2008). Does Corporate Disclosure Quality Help? *International Research Journal of Finance and Economics* , 150-157.

6 Anexos

Índice de Anexos

| | |
|---|-----|
| Anexo I – Fórmulas Matemáticas dos Rácios e Indicadores Financeiros | 99 |
| Anexo II – Rácios e Indicadores Financeiros | 105 |
| Anexo III – Dados Qualitativos | 127 |
| III.1 – Termos Positivos | 127 |
| III.2 – Termos Negativos..... | 128 |
| Anexo IV – Contagens dos Dados Qualitativos | 129 |
| Anexo V – Tratamento dos Dados Quantitativos..... | 157 |
| V.1 – Estandarização | 157 |
| V.2 – Matriz de Correlações (Inicial) | 158 |
| V.3 – Matriz de Correlações (Final) | 158 |
| Anexo VI – Tratamento dos Dados Qualitativos | 159 |
| VI.1 – Estandarização | 159 |
| VI.1.1 – Termos Positivos..... | 159 |
| VI.1.2 – Termos Negativos..... | 160 |
| VI.2 – Matriz de Correlações (Inicial) | 161 |
| VI.2.1 – Termos Positivos..... | 161 |
| VI.2.2 – Termos Negativos..... | 163 |
| VI.3 – Matriz de Correlações (Final) | 165 |
| VI.3.1 – Termos Positivos..... | 165 |
| VI.3.2 – Termos Negativos..... | 165 |
| Anexo VII – Análises Primárias | 167 |
| VII.1 – 1ª Análise Primária | 167 |
| VII.1.1 – Estandarização | 167 |
| VII.1.2 – Teste à Normalidade | 168 |
| VII.2 – 2ª Análise Primária | 169 |
| VII.2.1 – Estandarização | 169 |
| VII.2.2 – Teste à Normalidade | 170 |
| VII.3 – 3ª Análise Primária | 171 |
| VII.3.1 – Estandarização | 171 |
| VII.3.2 – Teste à Normalidade | 172 |
| VII.4 – 4ª Análise Primária | 173 |
| VII.4.1 – Estandarização | 173 |
| VII.4.2 – Teste à Normalidade | 174 |
| Anexo VIII – Tratamento das Variações dos Dados Quantitativos..... | 175 |
| VIII.1 – Estandarização | 175 |
| VIII.2 – Teste à Normalidade | 176 |
| VIII.3 – Matriz de Correlações (Inicial) | 177 |

| | |
|--|-----|
| VIII.4 – Matriz de Correlações (Final) | 178 |
| Anexo IX – Tratamento das Variações dos Dados Qualitativos | 179 |
| IX.1 – Estandarização | 179 |
| IX.1.1 – Termos Positivos | 179 |
| IX.1.2 – Termos Negativos..... | 180 |
| IX.2 – Teste à Normalidade | 181 |
| IX.2.1 – Termos Positivos | 181 |
| IX.2.2 – Termos Negativos..... | 181 |
| IX.3 – Matriz de Correlações (Inicial) | 182 |
| IX.3.1 – Termos Positivos | 182 |
| IX.3.2 – Termos Negativos..... | 182 |
| IX.4 – Matriz de Correlações (Final) | 183 |
| IX.4.1 – Termos Positivos | 183 |
| IX.4.2 – Termos Negativos..... | 183 |
| Anexo X – Análises Complementares | 185 |
| X.1 – 1ª Análise Complementar | 185 |
| X.1.1 – Estandarização | 185 |
| X.1.2 – Teste à Normalidade | 186 |
| X.2 – 2ª Análise Complementar | 187 |
| X.2.1 – Estandarização | 187 |
| X.2.2 – Teste à Normalidade | 188 |
| X.3 – 3ª Análise Complementar | 189 |
| X.3.1 – Estandarização | 189 |
| X.3.2 – Teste à Normalidade | 190 |

Anexo I – Fórmulas Matemáticas dos Rácios e Indicadores Financeiros

I.1 – Rácios de Rentabilidade

Equação I.1.1. – Fórmula Matemática “natural” do Rácio Rentabilidade Bruta das Vendas.

$$\text{Rentabilidade Bruta das Vendas} = \frac{\text{Margem Bruta das Vendas}}{\text{Vendas}}$$

Equação I.1.2. – Fórmula Matemática “natural” do Rácio Rentabilidade Operativa das Vendas.

$$\text{Rentabilidade Operativa das Vendas} = \frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Vendas}}$$

Equação I.1.3. – Fórmula Matemática “natural” do Rácio Rentabilidade Líquida das Vendas.

$$\text{Rentabilidade Líquida das Vendas} = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Vendas}}$$

Equação I.1.4. – Fórmula Matemática “natural” do Rácio Rentabilidade do Activo.

$$\text{Rentabilidade do Activo} = \frac{\text{RAEFI}}{\text{Activo}}$$

Equação I.1.5. – Fórmula Matemática “natural” do Rácio Rentabilidade Líquida do Activo.

$$\text{Rentabilidade Líquida do Activo} = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Activo}}$$

Equação I.1.6. – Fórmula Matemática “natural” do Rácio Rentabilidade Operacional do Activo.

$$\text{ROA (Rentabilidade Operacional do Activo)} = \frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Total Activo Líquido}}$$

Equação I.1.7. – Fórmula Matemática “natural” do Rácio Rentabilidade do Capital Próprio.

$$\text{Rentabilidade do Capital Próprio} = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Capital Próprio}}$$

I.2 – Rácios de Actividade

Equação I.2.1. – Fórmula Matemática “natural” do Rácio Rotação do Activo Circulante.

$$\text{Rotação do Activo Circulante} = \frac{\text{Vendas}}{\text{Activo Circulante}}$$

Equação I.2.2. – Fórmula Matemática “natural” do Rácio Rotação do Activo Fixo.

$$\text{Rotação do Activo Fixo} = \frac{\text{Vendas}}{\text{Activo Fixo}}$$

Equação I.2.3. – Fórmula Matemática “natural” do Rácio Rotação do Activo.

$$\text{Rotação do Activo} = \frac{\text{Vendas}}{\text{Activo Total}}$$

Equação I.2.4. – Fórmula Matemática “natural” do Rácio Multiplicador do Capital Próprio.

$$\text{Multiplicador do Capital Próprio} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Capital Próprio}}$$

Equação I.2.5. – Fórmula Matemática “natural” do Rácio Prazo Médio de Recebimentos.

$$\text{Prazo Médio de Recebimentos} = \frac{\text{Saldo Médio de Clientes}}{\text{Vendas}} \times 360$$

Equação I.2.6. – Fórmula Matemática “natural” do Rácio Prazo Médio de Pagamentos.

$$\text{Prazo Médio de Pagamentos} = \frac{\text{Saldo Médio de Fornecedores}}{\text{Compras}} \times 360$$

I.3 – Rácios de Estrutura (ou Financiamento)

Equação I.3.1. – Fórmula Matemática “natural” do Rácio Autonomia Financeira.

$$\textit{Autonomia Financeira} = \frac{\textit{Capital Próprio}}{\textit{Capital Próprio} + \textit{Passivo}}$$

Equação I.3.2. – Fórmula Matemática “natural” do Rácio Debt To Equity.

$$\textit{Debt to Equity} = \frac{\textit{Passivo}}{\textit{Capital Próprio}}$$

Equação I.3.3. – Fórmula Matemática “natural” do Rácio Estrutura de Endividamento a Curto Prazo.

$$\textit{Estrutura de Endividamento a CP} = \frac{\textit{Passivo de Curto Prazo}}{\textit{Passivo}}$$

Equação I.3.4. – Fórmula Matemática “natural” do Rácio Estrutura de Endividamento a Médio e Longo Prazo.

$$\textit{Estrutura de Endividamento a MLP} = \frac{\textit{Passivo de Médio e Longo Prazo}}{\textit{Passivo}}$$

I.4 – Rácios de Liquidez

Equação I.4.1. – Fórmula Matemática “natural” do Rácio Liquidez Geral.

$$\textit{Liquidez Geral} = \frac{\textit{Activo Circulante}}{\textit{Passivo a Curto Prazo}}$$

Equação I.4.2. – Fórmula Matemática “natural” do Rácio Liquidez Reduzida.

$$\textit{Liquidez Reduzida} = \frac{\textit{Activo Circulante} - \textit{Existências}}{\textit{Passivo a Curto Prazo}}$$

Equação I.4.3. – Fórmula Matemática “natural” do Rácio Liquidez Imediata.

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Passivo a Curto Prazo}}$$

I.5 – Rácios de Mercado

Equação I.5.1. – Fórmula Matemática “natural” do Rácio Earnings Per Share.

$$\text{EPS (Earnings Per Share)} = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Nº Total de Acções}}$$

Equação I.5.2. – Fórmula Matemática “natural” do Rácio Price Earnings Ratio.

$$\text{PER (Price Earnings Ratio)} = \frac{\text{Cotação das Acções}}{\text{Resultado Líquido por Acção}}$$

Equação I.5.3. – Fórmula Matemática “natural” do Rácio Earnings Price Ratio.

$$\text{EPR (Earnings Price Ratio)} = \frac{\text{Resultado Líquido por Acção}}{\text{Cotação das Acções}}$$

Equação I.5.4. – Fórmula Matemática “natural” do Rácio Price Book Value.

$$\text{PBV (Price Book Value)} = \frac{\text{Cotação das acções}}{\text{Capital Próprio/Nº de Acções}}$$

Equação I.5.5. – Fórmula Matemática “natural” do Rácio Valor Contabilístico da Acção.

$$\text{Valor Contabilístico da Acção} = \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Nº de Acções}}$$

I.6 – Outros Rácios e Indicadores

Equação I.6.1. – Fórmula Matemática “natural” do Rácio Times Interest Earned.

$$TIE \text{ (Time Interest Earned)} = \frac{RAIEF}{Encargos \text{ financeiros}}$$

Equação I.6.2. – Fórmula Matemática “natural” do Rácio Financiamento do Activo Fixo.

$$Financiamento \text{ do Activo Fixo} = \frac{Activo \text{ Fixo}}{Activo \text{ Total}}$$

Equação I.6.3. – Fórmula Matemática “natural” do Rácio Financiamento do Activo Circulante.

$$Financiamento \text{ do Activo Circulante} = \frac{Activo \text{ Circulante}}{Activo \text{ Total}}$$

Equação I.6.4. – Fórmula Matemática “natural” do Rácio Margem Bruta das Vendas.

$$Margem \text{ Bruta da Vendas} = Vendas - Custo \text{ das Vendas}$$

Equação I.6.5. – Fórmula Matemática “natural” do Rácio Margem de Contribuição.

$$Margem \text{ Contribuição} = Vendas - Custos \text{ Variáveis}$$

Equação I.6.6. – Fórmula Matemática “natural” do Rácio Margem de Contribuição (%).

$$Margem \text{ Contribuição (\%)} = \frac{Vendas - Custos \text{ Variáveis}}{Vendas}$$

Anexo II – Rácios e Indicadores Financeiros

II.1 – Altri, SGPS

Tabela II.1.1 – Rácios de Rentabilidade calculados para a organização Altri, SGPS, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rácios de Rentabilidade | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Rentabilidade Bruta das Vendas | 0,5969 | 0,6205 | 0,6220 |
| Rentabilidade Operativa das Vendas | 0,1216 | 0,1528 | 0,1851 |
| Rentabilidade Líquida das Vendas | 0,0702 | 0,0730 | 0,0859 |
| Rentabilidade do Activo | 0,0358 | 0,0129 | 0,0031 |
| Rentabilidade Líquida do Activo | 0,0359 | 0,0269 | 0,0333 |
| Rentabilidade Operacional do Activo (ROA) | 0,0621 | 0,0564 | 0,0718 |
| Rentabilidade do Capital Próprio | 0,1436 | 0,2424 | 0,2976 |

(Fonte Própria)

Tabela II.1.2 – Rácios de Actividade calculados para a organização Altri, SGPS, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rácios de Actividade | 2005 | 2006 | 2007 |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Rotação do Activo Circulante | 1,2361 | 1,5223 | 1,0672 |
| Rotação do Activo Fixo | 0,8716 | 0,4873 | 0,6090 |
| Rotação do Activo | 0,5112 | 0,3691 | 0,3877 |
| Multiplicador do Capital Próprio | 4,0004 | 8,9992 | 8,9292 |
| Prazo Médio de Recebimentos (Anos) | 0,3650 | 0,2849 | 0,2164 |
| Prazo Médio de Pagamentos (Anos) | 0,5252 | 0,3418 | 0,2797 |

(Fonte Própria)

Tabela II.1.3 – Rácios de Estrutura (ou Financiamento) calculados para a organização Altri, SGPS, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rácios de Estrutura (ou Financiamento) | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Autonomia Financeira | 0,2500 | 0,1111 | 0,1120 |
| <i>Debt To Equity</i> | 3,0004 | 7,9992 | 7,9292 |
| Estrutura de Endividamento a CP | 0,5449 | 0,2810 | 0,4205 |
| Estrutura de Endividamento a MLP | 0,4551 | 0,7190 | 0,5795 |

(Fonte Própria)

Tabela II.1.4 – Rácios de Liquidez calculados para a organização Altri, SGPS, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rácios de Liquidez | 2005 | 2006 | 2007 |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Liquidez Geral | 1,0119 | 0,9707 | 0,9729 |
| Liquidez Reduzida | 0,6508 | 0,6841 | 0,7948 |
| Liquidez Imediata | 0,0456 | 0,1172 | 0,3424 |

(Fonte Própria)

Tabela II.1.5 – Rádios de Mercado calculados para a organização Altri, SGPS, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Mercado | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| <i>EPS (Earnings Per Share)</i> | 0,2031 | 0,2032 | 0,3431 |
| <i>PER (Price Earning Ratio) (Milhares)</i> | 0,0150 | 0,0200 | 0,0155 |
| <i>EPR (Earnings Price Ratio)</i> | 0,0668 | 0,0501 | 0,0644 |
| <i>PBV (Price Book Value)</i> | 2,1497 | 4,8421 | 4,6220 |
| Valor Contabilístico da Acção | 1,4142 | 0,8385 | 1,1532 |

(Fonte Própria)

Tabela II.1.6 – Outros Rádios e Indicadores calculados para a organização Altri, SGPS, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Outros Rádios e Indicadores | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| <i>Times Interest Earned (TIE)</i> | 2,3465 | 0,5972 | 0,0826 |
| Financiamento do Activo Fixo | 0,5865 | 0,7575 | 0,6367 |
| Financiamento do Activo Circulante | 0,4135 | 0,2425 | 0,3633 |
| Margem Bruta das Vendas (Milhares de Milhões) | 0,0885 | 0,1773 | 0,2547 |
| Margem de Contribuição (Milhares de Milhões) | 0,0879 | 0,1701 | 0,2575 |
| Margem de Contribuição (%) | 0,5925 | 0,5952 | 0,6288 |

(Fonte Própria)

II.2 – BCP

Tabela II.2.1 – Rádios de Rentabilidade calculados para a organização BCP, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Rentabilidade | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Rentabilidade Bruta das Vendas | 0,2099 | 0,1512 | 0,1783 |
| Rentabilidade Operativa das Vendas | -0,0997 | -0,0821 | -0,1493 |
| Rentabilidade Líquida das Vendas | 0,1200 | 0,1033 | 0,0926 |
| Rentabilidade do Activo | 0,0340 | 0,0368 | 0,0395 |
| Rentabilidade Líquida do Activo | 0,0098 | 0,0098 | 0,0064 |
| Rentabilidade Operacional do Activo (ROA) | -0,0081 | -0,0078 | -0,0103 |
| Rentabilidade do Capital Próprio | 0,1637 | 0,1539 | 0,1150 |

(Fonte Própria)

Tabela II.2.2 – Rádios de Actividade calculados para a organização BCP, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Actividade | 2005 | 2006 | 2007 |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Rotação do Activo Circulante | 0,1063 | 0,1194 | 0,0847 |
| Rotação do Activo Fixo | 0,3536 | 0,4703 | 0,3725 |
| Rotação do Activo | 0,0817 | 0,0952 | 0,0690 |
| Multiplicador do Capital Próprio | 16,6991 | 15,6392 | 17,9958 |
| Prazo Médio de Recebimentos (Anos) | 8,4239 | 7,5079 | 10,7943 |
| Prazo Médio de Pagamentos (Anos) | 9,2016 | 7,1667 | 9,7407 |

(Fonte Própria)

Tabela II.2.3 – Rádios de Estrutura (ou Financiamento) calculados para a organização BCP, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Estrutura (ou Financiamento) | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Autonomia Financeira | 0,0599 | 0,0639 | 0,0556 |
| <i>Debt To Equity</i> | 15,6991 | 14,6392 | 16,9958 |
| Estrutura de Endividamento a CP | 0,6322 | 0,6194 | 0,5851 |
| Estrutura de Endividamento a MLP | 0,3678 | 0,3806 | 0,4149 |

(Fonte Própria)

Tabela II.2.4 – Rádios de Liquidez calculados para a organização BCP, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Liquidez | 2005 | 2006 | 2007 |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Liquidez Geral | 1,2937 | 1,3756 | 1,4745 |
| Liquidez Reduzida | 1,2051 | 1,2896 | 1,4045 |
| Liquidez Imediata | 0,0467 | 0,0565 | 0,0570 |

(Fonte Própria)

Tabela II.2.5 – Rádios de Mercado calculados para a organização BCP, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Mercado | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| <i>EPS (Earnings Per Share)</i> | 0,2095 | 0,2162 | 0,1560 |
| <i>PER (Price Earning Ratio) (Milhares)</i> | 11,1218 | 12,9510 | 18,7140 |
| <i>EPR (Earnings Price Ratio)</i> | 0,0899 | 0,0772 | 0,0534 |
| <i>PBV (Price Book Value)</i> | 1,8210 | 1,9930 | 2,1516 |
| Valor Contabilístico da Acção | 1,2795 | 1,4049 | 1,3571 |

(Fonte Própria)

Tabela II.2.6 – Outros Rádios e Indicadores calculados para a organização BCP, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Outros Rádios e Indicadores | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| <i>Times Interest Earned (TIE)</i> | 1,5596 | 1,5082 | 1,2462 |
| Financiamento do Activo Fixo | 0,2311 | 0,7975 | 0,1852 |
| Financiamento do Activo Circulante | 0,7689 | 0,2025 | 0,8148 |
| Margem Bruta das Vendas (Milhares de Milhões) | 1,3186 | 1,1409 | 1,0845 |
| Margem de Contribuição (Milhares de Milhões) | 4,4536 | 5,9327 | 4,4483 |
| Margem de Contribuição (%) | 0,7158 | 0,7861 | 0,7314 |

(Fonte Própria)

II.3 – BES

Tabela II.3.1 – Rádios de Rentabilidade calculados para a organização BES, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Rentabilidade | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Rentabilidade Bruta das Vendas | 0,0907 | 0,0904 | 0,0859 |
| Rentabilidade Operativa das Vendas | -0,0593 | -0,0343 | -0,0172 |
| Rentabilidade Líquida das Vendas | 0,0424 | 0,0515 | 0,0526 |
| Rentabilidade do Activo | 0,0327 | 0,0395 | 0,0469 |
| Rentabilidade Líquida do Activo | 0,0056 | 0,0071 | 0,0089 |
| Rentabilidade Operacional do Activo (ROA) | -0,0078 | -0,0047 | -0,0029 |
| Rentabilidade do Capital Próprio | 0,0926 | 0,0872 | 0,1121 |

(Fonte Própria)

Tabela II.3.2 – Rádios de Actividade calculados para a organização BES, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Actividade | 2005 | 2006 | 2007 |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Rotação do Activo Circulante | 0,1941 | 0,2109 | 0,2481 |
| Rotação do Activo Fixo | 0,4100 | 0,4003 | 0,5280 |
| Rotação do Activo | 0,1317 | 0,1381 | 0,1688 |
| Multiplicador do Capital Próprio | 16,5770 | 12,2632 | 12,6262 |
| Prazo Médio de Recebimentos (Anos) | 4,6609 | 4,2702 | 3,6554 |
| Prazo Médio de Pagamentos (Anos) | 4,6004 | 4,0194 | 3,1066 |

(Fonte Própria)

Tabela II.3.3 – Rádios de Estrutura (ou Financiamento) calculados para a organização BES, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Estrutura (ou Financiamento) | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Autonomia Financeira | 0,0603 | 0,0815 | 0,0792 |
| <i>Debt To Equity</i> | 15,5770 | 11,2632 | 11,6262 |
| Estrutura de Endividamento a CP | 0,5874 | 0,5505 | 0,5216 |
| Estrutura de Endividamento a MLP | 0,4126 | 0,4495 | 0,4784 |

(Fonte Própria)

Tabela II.3.4 – Rádios de Liquidez calculados para a organização BES, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Liquidez | 2005 | 2006 | 2007 |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Liquidez Geral | 1,2297 | 1,2953 | 1,4165 |
| Liquidez Reduzida | 1,1721 | 1,2253 | 1,3479 |
| Liquidez Imediata | 0,0363 | 0,0363 | 0,0415 |

(Fonte Própria)

Tabela II.3.5 – Rádios de Mercado calculados para a organização BES, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Mercado | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| <i>EPS (Earnings Per Share)</i> | 0,9349 | 1,0084 | 1,2141 |
| <i>PER (Price Earning Ratio) (Milhares)</i> | 14,5464 | 13,5070 | 12,3544 |
| <i>EPR (Earnings Price Ratio)</i> | 0,0687 | 0,0740 | 0,0809 |
| <i>PBV (Price Book Value)</i> | 1,3467 | 1,1784 | 1,3854 |
| Valor Contabilístico da Acção | 10,0987 | 11,5585 | 10,8274 |

(Fonte Própria)

Tabela II.3.6 – Outros Rádios e Indicadores calculados para a organização BES, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Outros Rádios e Indicadores | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| <i>Times Interest Earned (TIE)</i> | 1,2766 | 1,3245 | 1,3259 |
| Financiamento do Activo Fixo | 0,3212 | 0,3450 | 0,3196 |
| Financiamento do Activo Circulante | 0,6788 | 0,6550 | 0,6804 |
| Margem Bruta das Vendas (Milhares de Milhões) | 0,5998 | 0,7388 | 0,9915 |
| Margem de Contribuição (Milhares de Milhões) | 5,8341 | 7,3465 | 10,6556 |
| Margem de Contribuição (%) | 0,8820 | 0,8993 | 0,9236 |

(Fonte Própria)

II.4 – Brisa

Tabela II.4.1 – Rádios de Rentabilidade calculados para a organização Brisa, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Rentabilidade | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Rentabilidade Bruta das Vendas | 0,9933 | 0,9940 | 0,9931 |
| Rentabilidade Operativa das Vendas | 0,5276 | 0,5252 | 0,4520 |
| Rentabilidade Liquida das Vendas | 0,5316 | 0,2985 | 0,4165 |
| Rentabilidade do Activo | 0,0761 | 0,0330 | 0,0186 |
| Rentabilidade Liquida do Activo | 0,0691 | 0,0376 | 0,0484 |
| Rentabilidade Operacional do Activo (ROA) | 0,0685 | 0,0662 | 0,0525 |
| Rentabilidade do Capital Próprio | 0,1832 | 0,1067 | 0,1533 |

(Fonte Própria)

Tabela II.4.2 – Rádios de Actividade calculados para a organização Brisa, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Actividade | 2005 | 2006 | 2007 |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Rotação do Activo Circulante | 1,1685 | 1,5322 | 2,2692 |
| Rotação do Activo Fixo | 0,1462 | 0,1374 | 0,1225 |
| Rotação do Activo | 0,1299 | 0,1261 | 0,1162 |
| Multiplicador do Capital Próprio | 2,6531 | 2,8347 | 3,1685 |
| Prazo Médio de Recebimentos (Anos) | 0,0501 | 0,0444 | 0,0535 |
| Prazo Médio de Pagamentos (Anos) | 4,9642 | 6,0677 | 4,8577 |

(Fonte Própria)

Tabela II.4.3 – Rádios de Estrutura (ou Financiamento) calculados para a organização Brisa, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Estrutura (ou Financiamento) | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Autonomia Financeira | 0,3769 | 0,3528 | 0,3156 |
| <i>Debt To Equity</i> | 1,6531 | 1,8347 | 2,1685 |
| Estrutura de Endividamento a CP | 0,3809 | 0,1727 | 0,1305 |
| Estrutura de Endividamento a MLP | 0,6191 | 0,8273 | 0,8695 |

(Fonte Própria)

Tabela II.4.4 – Rádios de Liquidez calculados para a organização Brisa, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Liquidez | 2005 | 2006 | 2007 |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Liquidez Geral | 0,4685 | 0,7360 | 0,5733 |
| Liquidez Reduzida | 0,4633 | 0,7248 | 0,5607 |
| Liquidez Imediata | 0,3050 | 0,4126 | 0,2364 |

(Fonte Própria)

Tabela II.4.5 – Rádios de Mercado calculados para a organização Brisa, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Mercado | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| <i>EPS (Earnings Per Share)</i> | 0,4977 | 0,2838 | 0,4412 |
| <i>PER (Price Earning Ratio)</i> (Milhares) | 14,3869 | 33,2965 | 22,7795 |
| <i>EPR (Earnings Price Ratio)</i> | 0,0695 | 0,0300 | 0,0439 |
| <i>PBV (Price Book Value)</i> | 2,6363 | 3,5518 | 3,4931 |
| Valor Contabilístico da Acção | 2,7159 | 2,6606 | 2,8771 |

(Fonte Própria)

Tabela II.4.6 – Outros Rádios e Indicadores calculados para a organização Brisa, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Outros Rádios e Indicadores | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| <i>Times Interest Earned (TIE)</i> | 3,5761 | 1,6728 | 0,8076 |
| Financiamento do Activo Fixo | 0,8888 | 0,9177 | 0,9488 |
| Financiamento do Activo Circulante | 0,1112 | 0,0823 | 0,0512 |
| Margem Bruta das Vendas (Milhares de Milhões) | 0,5564 | 0,5562 | 0,6183 |
| Margem de Contribuição (Milhares de Milhões) | 0,4074 | 0,3980 | 0,5327 |
| Margem de Contribuição (%) | 0,7057 | 0,6793 | 0,8245 |

(Fonte Própria)

II.5 – Cimpor

Tabela II.5.1 – Rádios de Rentabilidade calculados para a organização Cimpor, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Rentabilidade | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Rentabilidade Bruta das Vendas | 0,7610 | 0,7603 | 0,7257 |
| Rentabilidade Operativa das Vendas | 0,2316 | 0,2490 | 0,2228 |
| Rentabilidade Líquida das Vendas | 0,1734 | 0,1781 | 0,1547 |
| Rentabilidade do Activo | 0,0524 | 0,0514 | 0,0479 |
| Rentabilidade Líquida do Activo | 0,0699 | 0,0757 | 0,0629 |
| Rentabilidade Operacional do Activo (ROA) | 0,0934 | 0,1058 | 0,0906 |
| Rentabilidade do Capital Próprio | 0,1680 | 0,1765 | 0,1601 |

(Fonte Própria)

Tabela II.5.2 – Rádios de Actividade calculados para a organização Cimpor, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Actividade | 2005 | 2006 | 2007 |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Rotação do Activo Circulante | 1,7003 | 1,6537 | 1,7040 |
| Rotação do Activo Fixo | 0,5288 | 0,5717 | 0,5342 |
| Rotação do Activo | 0,4033 | 0,4248 | 0,4067 |
| Multiplicador do Capital Próprio | 2,4015 | 2,3328 | 2,5452 |
| Prazo Médio de Recebimentos (Anos) | 0,1659 | 0,1579 | 0,1934 |
| Prazo Médio de Pagamentos (Anos) | 0,3891 | 0,3753 | 0,3580 |

(Fonte Própria)

Tabela II.5.3 – Rádios de Estrutura (ou Financiamento) calculados para a organização Cimpor, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Estrutura (ou Financiamento) | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Autonomia Financeira | 0,4164 | 0,4287 | 0,3929 |
| <i>Debt To Equity</i> | 1,4015 | 1,3328 | 1,5452 |
| Estrutura de Endividamento a CP | 0,1552 | 0,1609 | 0,3428 |
| Estrutura de Endividamento a MLP | 0,8448 | 0,8391 | 0,6572 |

(Fonte Própria)

Tabela II.5.4 – Rádios de Liquidez calculados para a organização Cimpor, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Liquidez | 2005 | 2006 | 2007 |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Liquidez Geral | 2,6191 | 2,7948 | 1,1468 |
| Liquidez Reduzida | 2,1154 | 2,2956 | 0,9176 |
| Liquidez Imediata | 1,2074 | 1,3803 | 0,5370 |

(Fonte Própria)

Tabela II.5.5 – Rácios de Mercado calculados para a organização Cimpor, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rácios de Mercado | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| <i>EPS (Earnings Per Share)</i> | 0,3961 | 0,4344 | 0,4525 |
| <i>PER (Price Earning Ratio) (Milhares)</i> | 11,7404 | 14,4798 | 13,2600 |
| <i>EPR (Earnings Price Ratio)</i> | 0,0852 | 0,0691 | 0,0754 |
| <i>PBV (Price Book Value)</i> | 1,9720 | 2,5560 | 2,1229 |
| Valor Contabilístico da Acção | 2,3580 | 2,4609 | 2,8263 |

(Fonte Própria)

Tabela II.5.6 – Outros Rácios e Indicadores calculados para a organização Cimpor, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Outros Rácios e Indicadores | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| <i>Times Interest Earned (TIE)</i> | 1,3023 | 1,1819 | 1,4569 |
| Financiamento do Activo Fixo | 0,7628 | 0,7431 | 0,7613 |
| Financiamento do Activo Circulante | 0,2372 | 0,2569 | 0,2387 |
| Margem Bruta das Vendas (Milhares de Milhões) | 1,1681 | 1,2460 | 1,4267 |
| Margem de Contribuição (Milhares de Milhões) | 0,8592 | 0,9327 | 1,1173 |
| Margem de Contribuição (%) | 0,5598 | 0,5691 | 0,5683 |

(Fonte Própria)

II.6 – Mota-Engil

Tabela II.6.1 – Rácios de Rentabilidade calculados para a organização Mota-Engil, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rácios de Rentabilidade | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Rentabilidade Bruta das Vendas | 0,4082 | 0,3934 | 0,4378 |
| Rentabilidade Operativa das Vendas | 0,0671 | 0,0644 | 0,1057 |
| Rentabilidade Líquida das Vendas | 0,0220 | 0,0246 | 0,0696 |
| Rentabilidade do Activo | 0,0746 | 0,0708 | 0,0782 |
| Rentabilidade Líquida do Activo | 0,0185 | 0,0186 | 0,0288 |
| Rentabilidade Operacional do Activo (ROA) | 0,0563 | 0,0485 | 0,0438 |
| Rentabilidade do Capital Próprio | 0,0956 | 0,1060 | 0,2521 |

(Fonte Própria)

Tabela II.6.2 – Rácios de Actividade calculados para a organização Mota-Engil, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rácios de Actividade | 2005 | 2006 | 2007 |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Rotação do Activo Circulante | 1,5006 | 1,3401 | 1,1023 |
| Rotação do Activo Fixo | 1,9048 | 1,7242 | 0,6630 |
| Rotação do Activo | 0,8394 | 0,7540 | 0,4140 |
| Multiplicador do Capital Próprio | 5,1714 | 5,7111 | 8,7519 |
| Prazo Médio de Recebimentos (Anos) | 0,3435 | 0,3928 | 0,3847 |
| Prazo Médio de Pagamentos (Anos) | 0,3902 | 0,4081 | 0,4140 |

(Fonte Própria)

Tabela II.6.3 – Rádios de Estrutura (ou Financiamento) calculados para a organização Mota-Engil, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Estrutura (ou Financiamento) | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Autonomia Financeira | 0,1934 | 0,1751 | 0,1143 |
| <i>Debt To Equity</i> | 4,1714 | 4,7111 | 7,7519 |
| Estrutura de Endividamento a CP | 0,5640 | 0,5742 | 0,3653 |
| Estrutura de Endividamento a MLP | 0,4360 | 0,4258 | 0,6347 |

(Fonte Própria)

Tabela II.6.4 – Rádios de Liquidez calculados para a organização Mota-Engil, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Liquidez | 2005 | 2006 | 2007 |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Liquidez Geral | 1,2295 | 1,1880 | 1,1607 |
| Liquidez Reduzida | 0,9973 | 0,9927 | 1,0077 |
| Liquidez Imediata | 0,0901 | 0,0778 | 0,1581 |

(Fonte Própria)

Tabela II.6.5 – Rádios de Mercado calculados para a organização Mota-Engil, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Mercado | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| <i>EPS (Earnings Per Share)</i> | 0,1486 | 0,1574 | 0,4766 |
| <i>PER (Price Earning Ratio) (Milhares)</i> | 21,8719 | 32,6600 | 10,7418 |
| <i>EPR (Earnings Price Ratio)</i> | 0,0457 | 0,0306 | 0,0931 |
| <i>PBV (Price Book Value)</i> | 2,0904 | 3,4623 | 2,7078 |
| Valor Contabilístico da Acção | 1,5547 | 1,4846 | 1,8908 |

(Fonte Própria)

Tabela II.6.6 – Outros Rádios e Indicadores calculados para a organização Mota-Engil, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Outros Rádios e Indicadores | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| <i>Times Interest Earned (TIE)</i> | 2,0137 | 1,8874 | 1,7530 |
| Financiamento do Activo Fixo | 0,4407 | 0,4373 | 0,6244 |
| Financiamento do Activo Circulante | 0,5593 | 0,5627 | 0,3756 |
| Margem Bruta das Vendas (Milhares de Milhões) | 0,5637 | 0,5147 | 0,6137 |
| Margem de Contribuição (Milhares de Milhões) | 0,9190 | 0,8399 | 0,8988 |
| Margem de Contribuição (%) | 0,6655 | 0,6420 | 0,6412 |

(Fonte Própria)

II.7 – Portucel Soporcel

Tabela II.7.1 – Rácios de Rentabilidade calculados para a organização Portucel Soporcel, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rácios de Rentabilidade | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Rentabilidade Bruta das Vendas | 0,6588 | 0,6689 | 0,6339 |
| Rentabilidade Operativa das Vendas | 0,1283 | 0,1937 | 0,2269 |
| Rentabilidade Líquida das Vendas | 0,0617 | 0,1153 | 0,1342 |
| Rentabilidade do Activo | 0,0614 | 0,0959 | 0,1413 |
| Rentabilidade Líquida do Activo | 0,0291 | 0,0544 | 0,0626 |
| Rentabilidade Operacional do Activo (ROA) | 0,0604 | 0,0913 | 0,2269 |
| Rentabilidade do Capital Próprio | 0,0614 | 0,1109 | 0,1309 |

(Fonte Própria)

Tabela II.7.2 – Rácios de Actividade calculados para a organização Portucel Soporcel, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rácios de Actividade | 2005 | 2006 | 2007 |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Rotação do Activo Circulante | 2,1294 | 1,6357 | 1,3029 |
| Rotação do Activo Fixo | 0,6043 | 0,6621 | 0,7271 |
| Rotação do Activo | 0,4707 | 0,4713 | 0,4667 |
| Multiplificador do Capital Próprio | 2,1131 | 2,0405 | 0,1309 |
| Prazo Médio de Recebimentos (Anos) | 0,2057 | 0,2364 | 0,1962 |
| Prazo Médio de Pagamentos (Anos) | 0,3490 | 0,3452 | 0,3319 |

(Fonte Própria)

Tabela II.7.3 – Rácios de Estrutura (ou Financiamento) calculados para a organização Portucel Soporcel, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rácios de Estrutura (ou Financiamento) | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Autonomia Financeira | 0,4732 | 0,4901 | 0,4784 |
| <i>Debt To Equity</i> | 1,1131 | 1,0405 | 1,0903 |
| Estrutura de Endividamento a CP | 0,2412 | 0,2042 | 0,3137 |
| Estrutura de Endividamento a MLP | 0,7588 | 0,7958 | 0,6863 |

(Fonte Própria)

Tabela II.7.4 – Rácios de Liquidez calculados para a organização Portucel Soporcel, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rácios de Liquidez | 2005 | 2006 | 2007 |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Liquidez Geral | 1,7394 | 2,7677 | 2,1889 |
| Liquidez Reduzida | 1,2675 | 2,2753 | 1,8363 |
| Liquidez Imediata | 0,3222 | 1,1265 | 0,9573 |

(Fonte Própria)

Tabela II.7.5 – Rácios de Mercado calculados para a organização Portucel Soporcel, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rácios de Mercado | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|---------------|---------------|---------------|
| <i>EPS (Earnings Per Share)</i> | 0,0828 | 0,1624 | 0,2006 |
| <i>PER (Price Earning Ratio) (Milhares)</i> | 20,2972 | 14,7771 | 11,1173 |
| <i>EPR (Earnings Price Ratio)</i> | 0,0493 | 0,0677 | 0,0900 |
| <i>PBV (Price Book Value)</i> | 1,2463 | 1,6394 | 1,4551 |
| Valor Contabilístico da Acção | 1,3480 | 1,4640 | 1,5326 |

(Fonte Própria)

Tabela II.7.6 – Outros Rácios e Indicadores calculados para a organização Portucel Soporcel, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Outros Rácios e Indicadores | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| <i>Times Interest Earned (TIE)</i> | 2,7860 | 5,9519 | 3,0302 |
| Financiamento do Activo Fixo | 0,7790 | 0,7118 | 0,6418 |
| Financiamento do Activo Circulante | 0,2210 | 0,2882 | 0,3582 |
| Margem Bruta das Vendas (Milhares de Milhões) | 0,6780 | 0,7228 | 0,7274 |
| Margem de Contribuição (Milhares de Milhões) | 0,6131 | 0,6726 | 0,7451 |
| Margem de Contribuição (%) | 0,5958 | 0,6224 | 0,6494 |

(Fonte Própria)

II.8 – Portugal Telecom

Tabela II.8.1 – Rácios de Rentabilidade calculados para a organização Portugal Telecom, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rácios de Rentabilidade | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Rentabilidade Bruta das Vendas | 0,7560 | 0,7590 | 0,7423 |
| Rentabilidade Operativa das Vendas | 0,2285 | 0,1944 | 0,2033 |
| Rentabilidade Liquida das Vendas | 0,1041 | 0,1388 | 0,1223 |
| Rentabilidade do Activo | 0,0676 | 0,0716 | 0,0824 |
| Rentabilidade Liquida do Activo | 0,0393 | 0,0612 | 0,0565 |
| Rentabilidade Operacional do Activo (ROA) | 0,0863 | 0,0856 | 0,0940 |
| Rentabilidade do Capital Próprio | 0,2533 | 0,2791 | 0,3564 |

(Fonte Própria)

Tabela II.8.2 – Rácios de Actividade calculados para a organização Portugal Telecom, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rácios de Actividade | 2005 | 2006 | 2007 |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Rotação do Activo Circulante | 1,0189 | 1,5617 | 1,5900 |
| Rotação do Activo Fixo | 0,5999 | 0,6139 | 0,6521 |
| Rotação do Activo | 0,3776 | 0,4407 | 0,4624 |
| Multiplicador do Capital Próprio | 6,4456 | 4,5625 | 0,3564 |
| Prazo Médio de Recebimentos (Anos) | 0,2303 | 0,1893 | 0,2155 |
| Prazo Médio de Pagamentos (Anos) | 0,4670 | 0,4224 | 0,4647 |

(Fonte Própria)

Tabela II.8.3 – Rádios de Estrutura (ou Financiamento) calculados para a organização Portugal Telecom, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Estrutura (ou Financiamento) | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Autonomia Financeira | 0,1551 | 0,2192 | 0,1586 |
| <i>Debt To Equity</i> | 5,4456 | 3,5625 | 5,3033 |
| Estrutura de Endividamento a CP | 0,3519 | 0,3514 | 0,3501 |
| Estrutura de Endividamento a MLP | 0,6481 | 0,6486 | 0,6499 |

(Fonte Própria)

Tabela II.8.4 – Rádios de Liquidez calculados para a organização Portugal Telecom, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Liquidez | 2005 | 2006 | 2007 |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Liquidez Geral | 1,2467 | 1,0284 | 0,9875 |
| Liquidez Reduzida | 1,2123 | 0,9949 | 0,9459 |
| Liquidez Imediata | 0,1237 | 0,1411 | 0,1720 |

(Fonte Própria)

Tabela II.8.5 – Rádios de Mercado calculados para a organização Portugal Telecom, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Mercado | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| <i>EPS (Earnings Per Share)</i> | 0,5793 | 0,7678 | 0,7232 |
| <i>PER (Price Earning Ratio) (Milhares)</i> | 14,7583 | 12,8155 | 12,3479 |
| <i>EPR (Earnings Price Ratio)</i> | 0,0678 | 0,0780 | 0,0810 |
| <i>PBV (Price Book Value)</i> | 3,7380 | 3,5762 | 4,4002 |
| Valor Contabilístico da Acção | 2,2873 | 2,7515 | 2,0295 |

(Fonte Própria)

Tabela II.8.6 – Outros Rádios e Indicadores calculados para a organização Portugal Telecom, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Outros Rádios e Indicadores | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| <i>Times Interest Earned (TIE)</i> | 15,3621 | 19,3942 | 22,3698 |
| Financiamento do Activo Fixo | 0,6294 | 0,7178 | 0,7092 |
| Financiamento do Activo Circulante | 0,3706 | 0,2822 | 0,2908 |
| Margem Bruta das Vendas (Milhares de Milhões) | 4,7509 | 4,7399 | 4,5045 |
| Margem de Contribuição (Milhares de Milhões) | 4,8566 | 4,5509 | 4,4843 |
| Margem de Contribuição (%) | 0,7728 | 0,7288 | 0,7390 |

(Fonte Própria)

II.9 – Semapa

Tabela II.9.1 – Rádios de Rentabilidade calculados para a organização Semapa, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Rentabilidade | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Rentabilidade Bruta das Vendas | 0,6983 | 0,6929 | 0,6529 |
| Rentabilidade Operativa das Vendas | 0,3646 | 0,1782 | 0,2113 |
| Rentabilidade Líquida das Vendas | 0,2185 | 0,0591 | 0,0850 |
| Rentabilidade do Activo | 0,1646 | 0,0828 | 0,1033 |
| Rentabilidade Líquida do Activo | 0,0962 | 0,0258 | 0,0374 |
| Rentabilidade Operacional do Activo (ROA) | 0,1606 | 0,0780 | 0,0931 |
| Rentabilidade do Capital Próprio | 0,2681 | 0,0724 | 0,1161 |

(Fonte Própria)

Tabela II.9.2 – Rádios de Actividade calculados para a organização Semapa, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Actividade | 2005 | 2006 | 2007 |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Rotação do Activo Circulante | 1,9716 | 1,7864 | 1,3859 |
| Rotação do Activo Fixo | 0,5670 | 0,5794 | 0,6461 |
| Rotação do Activo | 0,4404 | 0,4375 | 0,4407 |
| Multiplicador do Capital Próprio | 2,7866 | 2,8012 | 3,1000 |
| Prazo Médio de Recebimentos (Anos) | 0,1863 | 0,1935 | 0,1869 |
| Prazo Médio de Pagamentos (Anos) | 0,3528 | 0,3372 | 0,3251 |

(Fonte Própria)

Tabela II.9.3 – Rádios de Estrutura (ou Financiamento) calculados para a organização Semapa, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Estrutura (ou Financiamento) | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Autonomia Financeira | 0,3589 | 0,3570 | 0,3226 |
| <i>Debt To Equity</i> | 1,7866 | 1,8012 | 2,1000 |
| Estrutura de Endividamento a CP | 0,2042 | 0,1861 | 0,2420 |
| Estrutura de Endividamento a MLP | 0,7958 | 0,8139 | 0,7580 |

(Fonte Própria)

Tabela II.9.4 – Rádios de Liquidez calculados para a organização Semapa, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Liquidez | 2005 | 2006 | 2007 |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Liquidez Geral | 1,7058 | 2,0464 | 1,9398 |
| Liquidez Reduzida | 1,3005 | 1,6418 | 1,6075 |
| Liquidez Imediata | 0,4691 | 0,7234 | 0,8218 |

(Fonte Própria)

Tabela II.9.5 – Rádios de Mercado calculados para a organização Semapa, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Mercado | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| <i>EPS (Earnings Per Share)</i> | 2,8908 | 0,7906 | 1,0675 |
| <i>PER (Price Earning Ratio) (Milhares)</i> | 2,3523 | 10,8775 | 8,2158 |
| <i>EPR (Earnings Price Ratio)</i> | 0,4251 | 0,0919 | 0,1217 |
| <i>PBV (Price Book Value)</i> | 0,6306 | 0,7876 | 0,9536 |
| Valor Contabilístico da Acção | 10,7829 | 10,9189 | 9,1969 |

(Fonte Própria)

Tabela II.9.6 – Outros Rádios e Indicadores calculados para a organização Semapa, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Outros Rádios e Indicadores | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| <i>Times Interest Earned (TIE)</i> | 5,0609 | 4,4685 | 3,6897 |
| Financiamento do Activo Fixo | 0,7766 | 0,7551 | 0,6820 |
| Financiamento do Activo Circulante | 0,2234 | 0,2449 | 0,3180 |
| Margem Bruta das Vendas (Milhares de Milhões) | 1,0683 | 1,0719 | 0,9371 |
| Margem de Contribuição (Milhares de Milhões) | 0,7844 | 0,8954 | 0,8876 |
| Margem de Contribuição (%) | 0,5128 | 0,5788 | 0,6184 |

(Fonte Própria)

II.10 – Sonaecom

Tabela II.10.1 – Rádios de Rentabilidade calculados para a organização Sonaecom, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Rentabilidade | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Rentabilidade Bruta das Vendas | 0,8637 | 0,8779 | 0,8783 |
| Rentabilidade Operativa das Vendas | 0,0340 | 0,0582 | 0,0247 |
| Rentabilidade Liquida das Vendas | 0,0026 | -0,0166 | 0,0412 |
| Rentabilidade do Activo | 0,0230 | 0,0137 | 0,0227 |
| Rentabilidade Liquida do Activo | 0,0015 | -0,0081 | 0,0209 |
| Rentabilidade Operacional do Activo (ROA) | 0,0197 | 0,0283 | 0,0125 |
| Rentabilidade do Capital Próprio | 0,0031 | -0,0153 | 0,0393 |

(Fonte Própria)

Tabela II.10.2 – Rádios de Actividade calculados para a organização Sonaecom, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Actividade | 2005 | 2006 | 2007 |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Rotação do Activo Circulante | 1,9099 | 2,2198 | 2,2057 |
| Rotação do Activo Fixo | 0,8350 | 0,6223 | 0,6594 |
| Rotação do Activo | 0,5810 | 0,4860 | 0,5076 |
| Multiplicador do Capital Próprio | 2,1134 | 1,8914 | 1,8800 |
| Prazo Médio de Recebimentos (Anos) | 0,1702 | 0,1818 | 0,2151 |
| Prazo Médio de Pagamentos (Anos) | 1,2469 | 1,5931 | 1,7062 |

(Fonte Própria)

Tabela II.10.3 – Rácios de Estrutura (ou Financiamento) calculados para a organização Sonaecom, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rácios de Estrutura (ou Financiamento) | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Autonomia Financeira | 0,4732 | 0,5287 | 0,5319 |
| <i>Debt To Equity</i> | 1,1134 | 0,8914 | 0,8800 |
| Estrutura de Endividamento a CP | 0,3716 | 0,4004 | 0,4866 |
| Estrutura de Endividamento a MLP | 0,6284 | 0,5996 | 0,5134 |

(Fonte Própria)

Tabela II.10.4 – Rácios de Liquidez calculados para a organização Sonaecom, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rácios de Liquidez | 2005 | 2006 | 2007 |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Liquidez Geral | 1,5538 | 1,1602 | 1,0103 |
| Liquidez Reduzida | 1,4721 | 1,1136 | 0,9503 |
| Liquidez Imediata | 0,7368 | 0,3879 | 0,2093 |

(Fonte Própria)

Tabela II.10.5 – Rácios de Mercado calculados para a organização Sonaecom, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rácios de Mercado | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| <i>EPS (Earnings Per Share)</i> | 0,0073 | -0,0379 | 0,1004 |
| <i>PER (Price Earning Ratio)</i> (Milhares) | 503,3069 | -132,4308 | 32,8626 |
| <i>EPR (Earnings Price Ratio)</i> | 0,0020 | -0,0076 | 0,0304 |
| <i>PBV (Price Book Value)</i> | 1,5798 | 2,0215 | 1,2921 |
| Valor Contabilístico da Acção | 2,3167 | 2,4832 | 2,5541 |

(Fonte Própria)

Tabela II.10.6 – Outros Rácios e Indicadores calculados para a organização Sonaecom, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Outros Rácios e Indicadores | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| <i>Times Interest Earned (TIE)</i> | 1,8758 | 1,0169 | 1,0134 |
| Financiamento do Activo Fixo | 0,6958 | 0,7811 | 0,7699 |
| Financiamento do Activo Circulante | 0,3042 | 0,2189 | 0,2301 |
| Margem Bruta das Vendas (Milhares de Milhões) | 0,7285 | 0,7339 | 0,7841 |
| Margem de Contribuição (Milhares de Milhões) | 0,2858 | 0,2762 | 0,2902 |
| Margem de Contribuição (%) | 0,3388 | 0,3303 | 0,3250 |

(Fonte Própria)

II.11 – Sonae Indústria

Tabela II.11.1 – Rádios de Rentabilidade calculados para a organização Sonae Indústria, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Rentabilidade | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Rentabilidade Bruta das Vendas | 0,5207 | 0,5012 | 0,5081 |
| Rentabilidade Operativa das Vendas | 0,0740 | 0,0707 | 0,0992 |
| Rentabilidade Líquida das Vendas | 0,0248 | 0,0190 | 0,0380 |
| Rentabilidade do Activo | 0,0778 | 0,0796 | 0,1226 |
| Rentabilidade Líquida do Activo | 0,0202 | 0,0150 | 0,0363 |
| Rentabilidade Operacional do Activo (ROA) | 0,0601 | 0,0557 | 0,0946 |
| Rentabilidade do Capital Próprio | 0,0688 | 0,0589 | 0,1250 |

(Fonte Própria)

Tabela II.11.2 – Rádios de Actividade calculados para a organização Sonae Indústria, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Actividade | 2005 | 2006 | 2007 |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Rotação do Activo Circulante | 2,6117 | 2,1357 | 3,1764 |
| Rotação do Activo Fixo | 1,1799 | 1,2492 | 1,3618 |
| Rotação do Activo | 0,8127 | 0,7882 | 0,9532 |
| Multiplificador do Capital Próprio | 3,4107 | 3,9332 | 3,4473 |
| Prazo Médio de Recebimentos (Anos) | 0,1637 | 0,1708 | 0,1259 |
| Prazo Médio de Pagamentos (Anos) | 0,2612 | 0,3053 | 0,2226 |

(Fonte Própria)

Tabela II.11.3 – Rádios de Estrutura (ou Financiamento) calculados para a organização Sonae Indústria, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Estrutura (ou Financiamento) | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Autonomia Financeira | 0,2932 | 0,2542 | 0,2901 |
| <i>Debt To Equity</i> | 2,4107 | 2,9332 | 2,4473 |
| Estrutura de Endividamento a CP | 0,3289 | 0,2674 | 0,3748 |
| Estrutura de Endividamento a MLP | 0,6711 | 0,4784 | 0,6252 |

(Fonte Própria)

Tabela II.11.4 – Rádios de Liquidez calculados para a organização Sonae Indústria, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Liquidez | 2005 | 2006 | 2007 |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Liquidez Geral | 1,3388 | 1,3804 | 1,1279 |
| Liquidez Reduzida | 0,9474 | 1,0092 | 0,6811 |
| Liquidez Imediata | 0,2789 | 0,3284 | 0,1142 |

(Fonte Própria)

Tabela II.11.5 – Rádios de Mercado calculados para a organização Sonae Indústria, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Mercado | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|---------------|---------------|---------------|
| <i>EPS (Earnings Per Share)</i> | 0,2599 | 0,2308 | 0,5615 |
| <i>PER (Price Earning Ratio) (Milhares)</i> | 24,6265 | 32,4957 | 11,8429 |
| <i>EPR (Earnings Price Ratio)</i> | 0,0406 | 0,0308 | 0,0844 |
| <i>PBV (Price Book Value)</i> | 1,6954 | 1,9156 | 1,4805 |
| Valor Contabilístico da Acção | 3,7750 | 3,9153 | 4,4917 |

(Fonte Própria)

Tabela II.11.6 – Outros Rádios e Indicadores calculados para a organização Sonae Indústria, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Outros Rádios e Indicadores | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| <i>Times Interest Earned (TIE)</i> | 1,8459 | 1,4388 | 1,8836 |
| Financiamento do Activo Fixo | 0,6888 | 0,6309 | 0,6999 |
| Financiamento do Activo Circulante | 0,3112 | 0,3691 | 0,3001 |
| Margem Bruta das Vendas (Milhares de Milhões) | 0,7629 | 0,8516 | 1,0500 |
| Margem de Contribuição (Milhares de Milhões) | 0,8662 | 0,9917 | 1,2514 |
| Margem de Contribuição (%) | 0,5913 | 0,5836 | 0,6056 |

(Fonte Própria)

II.12 – Sonae, SGPS

Tabela II.12.1 – Rádios de Rentabilidade calculados para a organização Sonae, SGPS, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Rentabilidade | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Rentabilidade Bruta das Vendas | 0,4153 | 0,4228 | 0,4178 |
| Rentabilidade Operativa das Vendas | 0,0967 | 0,0815 | 0,0986 |
| Rentabilidade Liquida das Vendas | 0,0802 | 0,0552 | 0,0614 |
| Rentabilidade do Activo | 0,1811 | 0,0840 | 0,0792 |
| Rentabilidade Liquida do Activo | 0,0813 | 0,0383 | 0,0404 |
| Rentabilidade Operacional do Activo (ROA) | 0,0980 | 0,0565 | 0,0650 |
| Rentabilidade do Capital Próprio | 0,3340 | 0,1427 | 0,1756 |

(Fonte Própria)

Tabela II.12.2 – Rádios de Actividade calculados para a organização Sonae, SGPS, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Actividade | 2005 | 2006 | 2007 |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Rotação do Activo Circulante | 2,9429 | 2,5162 | 3,2468 |
| Rotação do Activo Fixo | 1,5461 | 0,9574 | 0,8263 |
| Rotação do Activo | 1,0136 | 0,6935 | 0,6586 |
| Multiplicador do Capital Próprio | 4,1074 | 3,7298 | 4,3425 |
| Prazo Médio de Recebimentos (Anos) | 0,0383 | 0,0586 | 0,0495 |
| Prazo Médio de Pagamentos (Anos) | 0,2163 | 0,3279 | 0,3670 |

(Fonte Própria)

Tabela II.12.3 – Rádios de Estrutura (ou Financiamento) calculados para a organização Sonae, SGPS, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Estrutura (ou Financiamento) | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Autonomia Financeira | 0,2435 | 0,2681 | 0,2303 |
| <i>Debt To Equity</i> | 3,1074 | 2,7298 | 3,3425 |
| Estrutura de Endividamento a CP | 0,4283 | 0,4416 | 0,3372 |
| Estrutura de Endividamento a MLP | 0,5717 | 0,5584 | 0,6628 |

(Fonte Própria)

Tabela II.12.4 – Rádios de Liquidez calculados para a organização Sonae, SGPS, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Liquidez | 2005 | 2006 | 2007 |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Liquidez Geral | 1,0629 | 0,8529 | 0,7815 |
| Liquidez Reduzida | 0,8376 | 0,6173 | 0,5173 |
| Liquidez Imediata | 0,4464 | 0,3243 | 0,1570 |

(Fonte Própria)

Tabela II.12.5 – Rádios de Mercado calculados para a organização Sonae, SGPS, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Mercado | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| <i>EPS (Earnings Per Share)</i> | 0,2564 | 0,1209 | 0,1420 |
| <i>PER (Price Earning Ratio) (Milhares)</i> | 6,2792 | 12,4885 | 13,9415 |
| <i>EPR (Earnings Price Ratio)</i> | 0,1593 | 0,0801 | 0,0717 |
| <i>PBV (Price Book Value)</i> | 2,0971 | 1,7820 | 2,4475 |
| Valor Contabilístico da Acção | 0,7677 | 0,8473 | 0,8090 |

(Fonte Própria)

Tabela II.12.6 – Outros Rádios e Indicadores calculados para a organização Sonae, SGPS, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Outros Rádios e Indicadores | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| <i>Times Interest Earned (TIE)</i> | 3,0539 | 4,1755 | 3,2170 |
| Financiamento do Activo Fixo | 0,6556 | 0,7244 | 0,7971 |
| Financiamento do Activo Circulante | 0,3444 | 0,2756 | 0,2029 |
| Margem Bruta das Vendas (Milhares de Milhões) | 2,6547 | 1,8535 | 1,9334 |
| Margem de Contribuição (Milhares de Milhões) | 4,0486 | 2,6665 | 2,8577 |
| Margem de Contribuição (%) | 0,6333 | 0,6083 | 0,6175 |

(Fonte Própria)

II.13 – Teixeira Duarte

Tabela II.13.1 – Rácios de Rentabilidade calculados para a organização Teixeira Duarte, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rácios de Rentabilidade | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Rentabilidade Bruta das Vendas | 0,6853 | 0,6071 | 0,6022 |
| Rentabilidade Operativa das Vendas | 0,0957 | 0,1156 | 0,0691 |
| Rentabilidade Líquida das Vendas | 0,1720 | 0,1511 | 0,1209 |
| Rentabilidade do Activo | 0,0695 | 0,0859 | 0,0800 |
| Rentabilidade Líquida do Activo | 0,0452 | 0,0418 | 0,0379 |
| Rentabilidade Operacional do Activo (ROA) | 0,0251 | 0,0320 | 0,0217 |
| Rentabilidade do Capital Próprio | 0,1990 | 0,1459 | 0,1465 |

(Fonte Própria)

Tabela II.13.2 – Rácios de Actividade calculados para a organização Teixeira Duarte, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rácios de Actividade | 2005 | 2006 | 2007 |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Rotação do Activo Circulante | 1,1291 | 1,0832 | 1,3052 |
| Rotação do Activo Fixo | 0,3425 | 0,3712 | 0,4133 |
| Rotação do Activo | 0,2628 | 0,2765 | 0,3139 |
| Multiplicador do Capital Próprio | 4,4025 | 3,4925 | 3,8621 |
| Prazo Médio de Recebimentos (Anos) | 0,3845 | 0,3841 | 0,2482 |
| Prazo Médio de Pagamentos (Anos) | 0,6839 | 0,4956 | 0,4676 |

(Fonte Própria)

Tabela II.13.3 – Rácios de Estrutura (ou Financiamento) calculados para a organização Teixeira Duarte, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rácios de Estrutura (ou Financiamento) | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Autonomia Financeira | 0,2271 | 0,2863 | 0,2589 |
| <i>Debt To Equity</i> | 3,4025 | 2,4925 | 2,8621 |
| Estrutura de Endividamento a CP | 0,3465 | 0,3416 | 0,3018 |
| Estrutura de Endividamento a MLP | 0,6535 | 0,6584 | 0,6982 |

(Fonte Própria)

Tabela II.13.4 – Rácios de Liquidez calculados para a organização Teixeira Duarte, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rácios de Liquidez | 2005 | 2006 | 2007 |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Liquidez Geral | 0,8691 | 1,0469 | 1,0751 |
| Liquidez Reduzida | 0,5931 | 0,7131 | 0,6755 |
| Liquidez Imediata | 0,1187 | 0,1541 | 0,1590 |

(Fonte Própria)

Tabela II.13.5 – Rádios de Mercado calculados para a organização Teixeira Duarte, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Mercado | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| <i>EPS (Earnings Per Share)</i> | 0,2578 | 0,2720 | 0,2911 |
| <i>PER (Price Earning Ratio) (Milhares)</i> | 5,1587 | 7,3157 | 7,1803 |
| <i>EPR (Earnings Price Ratio)</i> | 0,1938 | 0,1367 | 0,1393 |
| <i>PBV (Price Book Value)</i> | 1,0266 | 1,0677 | 1,0520 |
| Valor Contabilístico da Acção | 1,2956 | 1,8638 | 1,9866 |

(Fonte Própria)

Tabela II.13.6 – Outros Rádios e Indicadores calculados para a organização Teixeira Duarte, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Outros Rádios e Indicadores | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| <i>Times Interest Earned (TIE)</i> | 2,8887 | 2,3714 | 2,0784 |
| Financiamento do Activo Fixo | 0,7673 | 0,7448 | 0,7595 |
| Financiamento do Activo Circulante | 0,2327 | 0,2552 | 0,2405 |
| Margem Bruta das Vendas (Milhares de Milhões) | 0,4314 | 0,4589 | 0,6091 |
| Margem de Contribuição (Milhares de Milhões) | 0,2383 | 0,3542 | 0,5162 |
| Margem de Contribuição (%) | 0,3785 | 0,4686 | 0,5104 |

(Fonte Própria)

II.14 – ZON Multimédia

Tabela II.14.1 – Rádios de Rentabilidade calculados para a organização ZON Multimédia, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Rentabilidade | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Rentabilidade Bruta das Vendas | 0,6523 | 0,6653 | 0,6659 |
| Rentabilidade Operativa das Vendas | 0,2188 | 0,1689 | 0,1035 |
| Rentabilidade Líquida das Vendas | 0,1810 | 0,1083 | 0,0689 |
| Rentabilidade do Activo | 0,1409 | 0,1146 | 0,0797 |
| Rentabilidade Líquida do Activo | 0,1116 | 0,0730 | 0,0489 |
| Rentabilidade Operacional do Activo (ROA) | 0,1349 | 0,1138 | 0,0735 |
| Rentabilidade do Capital Próprio | 0,2546 | 0,1678 | 0,1258 |

(Fonte Própria)

Tabela II.14.2 – Rádios de Actividade calculados para a organização ZON Multimédia, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Actividade | 2005 | 2006 | 2007 |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Rotação do Activo Circulante | 2,2601 | 2,5262 | 2,5686 |
| Rotação do Activo Fixo | 0,8478 | 0,9186 | 0,9813 |
| Rotação do Activo | 0,6165 | 0,6737 | 0,7100 |
| Multiplificador do Capital Próprio | 2,2814 | 2,2996 | 2,5709 |
| Prazo Médio de Recebimentos (Anos) | 0,1991 | 0,1605 | 0,1210 |
| Prazo Médio de Pagamentos (Anos) | 0,7482 | 0,7223 | 0,8197 |

(Fonte Própria)

Tabela II.14.3 – Rádios de Estrutura (ou Financiamento) calculados para a organização ZON Multimédia, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Estrutura (ou Financiamento) | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Autonomia Financeira | 0,4383 | 0,4349 | 0,3890 |
| <i>Debt To Equity</i> | 1,2814 | 1,2996 | 1,5709 |
| Estrutura de Endividamento a CP | 0,5982 | 0,6448 | 0,7371 |
| Estrutura de Endividamento a MLP | 0,4018 | 0,3552 | 0,2629 |

(Fonte Própria)

Tabela II.14.4 – Rádios de Liquidez calculados para a organização ZON Multimédia, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Liquidez | 2005 | 2006 | 2007 |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Liquidez Geral | 0,8118 | 0,7318 | 0,6137 |
| Liquidez Reduzida | 0,7015 | 0,6898 | 0,5474 |
| Liquidez Imediata | 0,1241 | 0,1093 | 0,1486 |

(Fonte Própria)

Tabela II.14.5 – Rádios de Mercado calculados para a organização ZON Multimédia, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Rádios de Mercado | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| <i>EPS (Earnings Per Share)</i> | 0,3613 | 0,2302 | 0,1583 |
| <i>PER (Price Earning Ratio) (Milhares)</i> | 26,7108 | 42,4021 | 60,3445 |
| <i>EPR (Earnings Price Ratio)</i> | 0,0374 | 0,0236 | 0,0166 |
| <i>PBV (Price Book Value)</i> | 6,7995 | 7,1140 | 7,5885 |
| Valor Contabilístico da Acção | 1,4192 | 1,3719 | 1,2585 |

(Fonte Própria)

Tabela II.14.6 – Outros Rádios e Indicadores calculados para a organização ZON Multimédia, relativamente a 2005, 2006 e 2007.

| Outros Rádios e Indicadores | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| <i>Times Interest Earned (TIE)</i> | 20,6407 | 13,0748 | 8,0993 |
| Financiamento do Activo Fixo | 0,7272 | 0,7333 | 0,7236 |
| Financiamento do Activo Circulante | 0,2728 | 0,2667 | 0,2764 |
| Margem Bruta das Vendas (Milhares de Milhões) | 0,4025 | 0,4371 | 0,4728 |
| Margem de Contribuição (Milhares de Milhões) | 0,4697 | 0,5088 | 0,5474 |
| Margem de Contribuição (%) | 0,7612 | 0,7745 | 0,7709 |

(Fonte Própria)

Anexo III – Dados Qualitativos

III.1 – Termos Positivos

Tabela III.1.1 – Termos Positivos

| Termos Positivos | |
|------------------|--------------------------|
| 1 - | Alavancagem |
| 2 - | Assegurando |
| 3 - | Aumento |
| 4 - | Benefício (s) |
| 5 - | Capacidade |
| 6 - | Cash flow |
| 7 - | Cliente (s) |
| 8 - | Contrato (s) |
| 9 - | Crescimento |
| 10 - | Cultura |
| 11 - | Desempenho / Performance |
| 12 - | Dinheiro |
| 13 - | Dividendos |
| 14 - | Divulgação |
| 15 - | Específico |
| 16 - | Estratégia(s) |
| 17 - | Governança |
| 18 - | Informação |
| 19 - | Inovação |
| 20 - | Lucro (s) |
| 21 - | Meios de comunicação |
| 22 - | Melhoria |
| 23 - | Metas |
| 24 - | Objectivo (s) |
| 25 - | Oportunidade (s) |
| 26 - | Organização |
| 27 - | Política (s) |
| 28 - | Posição competitiva |
| 29 - | Potencial |
| 30 - | Produção |
| 31 - | Progresso (s) |
| 32 - | Responsabilidade(s) |
| 33 - | Serviço (s) |
| 34 - | Tamanho / Dimensão |
| 35 - | Tecnologia |
| 36 - | Vantagem / Vantagens |

III.2 – Termos Negativos

Tabela III.2.1 – Termos Negativos

| Termos Negativos | |
|-------------------------|----------------------------|
| 1 - | Abrandamento |
| 2 - | Amplitude |
| 3 - | Aproximadamente |
| 4 - | Banco |
| 5 - | Cerca de |
| 6 - | Choque |
| 7 - | Concorrência |
| 8 - | Contingência (s) |
| 9 - | Crédito |
| 10 - | Crise |
| 11 - | Custos |
| 12 - | Declínio |
| 13 - | Derrota(s) |
| 14 - | Diminuição |
| 15 - | Divida (s) / Endividamento |
| 16 - | Entidades Reguladoras |
| 17 - | Evidência / Evidente |
| 18 - | Fornecedor (es) |
| 19 - | Impostos |
| 20 - | Incerteza |
| 21 - | Indesejável / Indesejáveis |
| 22 - | Inesperado |
| 23 - | Inflação |
| 24 - | Juro (s) |
| 25 - | Legislação |
| 26 - | Legisladores |
| 27 - | Mulher (es) |
| 28 - | Oscilação |
| 29 - | Quase |
| 30 - | Recessão |
| 31 - | Recursos |
| 32 - | Surpresa |
| 33 - | Variação |
| 34 - | Volatilidade |

Anexo IV – Contagens Dados Qualitativos

IV.1 – Altri, SGPS

Tabela IV.1.1 – Contagem dos Termos Positivos para 2005, 2006 e 2007, relativamente à organização Altri, SGPS.

| Termos Positivos | 2005 | 2006 | 2007 |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Alavancagem | 0 | 0 | 1 |
| Assegurando | 0 | 0 | 0 |
| Aumento | 22 | 35 | 41 |
| Benefício (s) | 11 | 16 | 22 |
| Capacidade | 6 | 12 | 16 |
| Cash flow | 4 | 10 | 18 |
| Cliente (s) | 9 | 13 | 15 |
| Contrato (s) | 16 | 20 | 30 |
| Crescimento | 26 | 42 | 54 |
| Cultura | 0 | 0 | 0 |
| Desempenho / Performance | 14 | 17 | 25 |
| Dinheiro | 0 | 0 | 0 |
| Dividendos | 9 | 17 | 20 |
| Divulgação | 10 | 9 | 10 |
| Específico | 5 | 3 | 3 |
| Estratégia(s) | 2 | 1 | 1 |
| Governança | 0 | 0 | 0 |
| Informação | 23 | 17 | 28 |
| Inovação | 1 | 0 | 0 |
| Lucro (s) | 4 | 6 | 5 |
| Meios de comunicação | 0 | 0 | 0 |
| Melhoria | 6 | 9 | 2 |
| Metas | 0 | 0 | 0 |
| Objectivo (s) | 10 | 10 | 23 |
| Oportunidade (s) | 0 | 0 | 0 |
| Organização | 2 | 1 | 4 |
| Política (s) | 17 | 18 | 30 |
| Posição competitiva | 0 | 0 | 0 |
| Potencial | 2 | 1 | 1 |
| Produção | 31 | 41 | 56 |
| Progresso (s) | 0 | 0 | 0 |
| Responsabilidade(s) | 24 | 20 | 28 |
| Serviço (s) | 31 | 39 | 47 |
| Tamanho / Dimensão | 0 | 1 | 0 |
| Tecnologia | 0 | 0 | 0 |
| Vantagem / Vantagens | 3 | 1 | 3 |
| (Fonte Própria) | 288 | 359 | 483 |

Tabela IV.1.2 – Contagem dos Termos Negativos para 2005, 2006 e 2007, relativamente à organização Altri, SGPS.

| Termos Negativos | 2005 | 2006 | 2007 |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Abrandamento | 2 | 2 | 3 |
| Amplitude | 0 | 0 | 0 |
| Aproximadamente | 5 | 13 | 17 |
| Banco | 3 | 3 | 3 |
| Cerca de | 20 | 23 | 36 |
| Choque | 0 | 0 | 0 |
| Concorrência | 1 | 0 | 0 |
| Contingência (s) | 0 | 2 | 2 |
| Crédito | 2 | 8 | 18 |
| Crise | 0 | 0 | 2 |
| Custos | 38 | 42 | 51 |
| Declínio | 1 | 0 | 0 |
| Derrota(s) | 0 | 0 | 0 |
| Diminuição | 2 | 1 | 7 |
| Divida (s) / Endividamento | 29 | 24 | 38 |
| Entidades Reguladoras | 0 | 0 | 0 |
| Evidência / Evidente | 3 | 1 | 2 |
| Fornecedor (es) | 7 | 7 | 16 |
| Impostos | 26 | 31 | 34 |
| Incerteza | 0 | 0 | 1 |
| Indesejável / Indesejáveis | 0 | 0 | 0 |
| Inesperado | 0 | 0 | 0 |
| Inflação | 2 | 8 | 4 |
| Juro (s) | 24 | 31 | 73 |
| Legislação | 4 | 4 | 5 |
| Legisladores | 0 | 0 | 0 |
| Mulher (es) | 0 | 0 | 0 |
| Oscilação | 0 | 0 | 0 |
| Quase | 0 | 2 | 2 |
| Recessão | 0 | 2 | 0 |
| Recursos | 5 | 8 | 10 |
| Surpresa | 0 | 0 | 0 |
| Variação | 13 | 29 | 34 |
| Volatilidade | 0 | 3 | 9 |
| (Fonte Própria) | 187 | 244 | 367 |

IV.2 – BCP

Tabela IV.2.1 – Contagem dos Termos Positivos para 2005, 2006 e 2007, relativamente à organização BCP.

| Termos Positivos | 2005 | 2006 | 2007 |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Alavancagem | 0 | 0 | 0 |
| Assegurando | 12 | 14 | 7 |
| Aumento | 172 | 175 | 201 |
| Benefício (s) | 68 | 64 | 62 |
| Capacidade | 45 | 32 | 34 |
| Cash flow | 29 | 10 | 7 |
| Cliente (s) | 551 | 413 | 483 |
| Contrato (s) | 85 | 51 | 55 |
| Crescimento | 217 | 174 | 160 |
| Cultura | 24 | 17 | 27 |
| Desempenho / Performance | 72 | 70 | 60 |
| Dinheiro | 5 | 2 | 4 |
| Dividendos | 47 | 40 | 36 |
| Divulgação | 19 | 21 | 27 |
| Específico | 21 | 14 | 21 |
| Estratégia(s) | 74 | 76 | 55 |
| Governança | 0 | 0 | 0 |
| Informação | 78 | 79 | 90 |
| Inovação | 49 | 26 | 19 |
| Lucro (s) | 60 | 46 | 50 |
| Meios de comunicação | 1 | 1 | 0 |
| Melhoria | 113 | 78 | 71 |
| Metas | 3 | 6 | 3 |
| Objectivo (s) | 163 | 139 | 105 |
| Oportunidade (s) | 61 | 18 | 10 |
| Organização | 38 | 26 | 29 |
| Política (s) | 107 | 116 | 99 |
| Posição competitiva | 0 | 1 | 0 |
| Potencial | 37 | 20 | 35 |
| Produção | 21 | 13 | 19 |
| Progresso (s) | 8 | 2 | 2 |
| Responsabilidade(s) | 84 | 94 | 114 |
| Serviço (s) | 369 | 249 | 260 |
| Tamanho / Dimensão | 27 | 14 | 15 |
| Tecnologia | 17 | 10 | 4 |
| Vantagem / Vantagens | 27 | 5 | 8 |
| (Fonte Própria) | 2.704 | 2.116 | 2.172 |

Tabela IV.2.2 – Contagem dos Termos Negativos para 2005, 2006 e 2007, relativamente à organização BCP.

| Termos Negativos | 2005 | 2006 | 2007 |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Abrandamento | 9 | 3 | 7 |
| Amplitude | 0 | 0 | 0 |
| Aproximadamente | 4 | 3 | 1 |
| Banco | 299 | 690 | 913 |
| Cerca de | 44 | 21 | 19 |
| Choque | 0 | 0 | 0 |
| Concorrência | 31 | 20 | 18 |
| Contingência (s) | 5 | 7 | 11 |
| Crédito | 710 | 672 | 759 |
| Crise | 2 | 8 | 17 |
| Custos | 190 | 186 | 186 |
| Declínio | 0 | 0 | 0 |
| Derrota(s) | 0 | 0 | 0 |
| Diminuição | 23 | 19 | 21 |
| Dívida (s) / Endividamento | 58 | 47 | 53 |
| Entidades Reguladoras | 6 | 3 | 5 |
| Evidência / Evidente | 50 | 51 | 59 |
| Fornecedor (es) | 11 | 4 | 7 |
| Impostos | 117 | 108 | 99 |
| Incerteza | 9 | 7 | 11 |
| Indesejável / Indesejáveis | 0 | 0 | 0 |
| Inesperado | 0 | 0 | 0 |
| Inflação | 9 | 4 | 8 |
| Juro (s) | 223 | 198 | 230 |
| Legislação | 18 | 15 | 18 |
| Legisladores | 0 | 0 | 0 |
| Mulher (es) | 2 | 1 | 1 |
| Oscilação | 0 | 0 | 0 |
| Quase | 4 | 5 | 8 |
| Recessão | 0 | 0 | 0 |
| Recursos | 84 | 75 | 108 |
| Surpresa | 0 | 0 | 0 |
| Variação | 57 | 22 | 26 |
| Volatilidade | 10 | 12 | 18 |
| (Fonte Própria) | 1.975 | 2.181 | 2.603 |

IV.3 – BES

Tabela IV.3.1 – Contagem dos Termos Positivos para 2005, 2006 e 2007, relativamente à organização BES.

| Termos Positivos | 2005 | 2006 | 2007 |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Alavancagem | 0 | 0 | 0 |
| Assegurando | 6 | 5 | 8 |
| Aumento | 154 | 140 | 123 |
| Benefício (s) | 145 | 120 | 151 |
| Capacidade | 25 | 21 | 20 |
| Cash flow | 6 | 6 | 7 |
| Cliente (s) | 414 | 351 | 408 |
| Contrato (s) | 82 | 59 | 59 |
| Crescimento | 158 | 182 | 161 |
| Cultura | 13 | 10 | 9 |
| Desempenho / Performance | 47 | 37 | 48 |
| Dinheiro | 26 | 5 | 7 |
| Dividendos | 54 | 43 | 45 |
| Divulgação | 36 | 11 | 11 |
| Específico | 24 | 10 | 14 |
| Estratégia(s) | 46 | 37 | 38 |
| Governança | 0 | 0 | 0 |
| Informação | 89 | 27 | 30 |
| Inovação | 22 | 8 | 8 |
| Lucro (s) | 36 | 29 | 33 |
| Meios de comunicação | 0 | 0 | 0 |
| Melhoria | 26 | 40 | 26 |
| Metas | 0 | 1 | 2 |
| Objectivo (s) | 78 | 48 | 75 |
| Oportunidade (s) | 11 | 8 | 8 |
| Organização | 21 | 5 | 6 |
| Política (s) | 108 | 76 | 84 |
| Posição competitiva | 1 | 2 | 1 |
| Potencial | 20 | 13 | 14 |
| Produção | 29 | 19 | 23 |
| Progresso (s) | 2 | 1 | 2 |
| Responsabilidade(s) | 162 | 112 | 133 |
| Serviço (s) | 277 | 214 | 226 |
| Tamanho / Dimensão | 8 | 6 | 12 |
| Tecnologia | 3 | 0 | 2 |
| Vantagem / Vantagens | 8 | 7 | 4 |
| (Fonte Própria) | 2.137 | 1.653 | 1.798 |

Tabela IV.3.2 – Contagem dos Termos Negativos para 2005, 2006 e 2007, relativamente à organização BES.

| Termos Negativos | 2005 | 2006 | 2007 |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Abrandamento | 4 | 1 | 6 |
| Amplitude | 0 | 0 | 0 |
| Aproximadamente | 2 | 3 | 5 |
| Banco | 932 | 437 | 641 |
| Cerca de | 83 | 64 | 60 |
| Choque | 0 | 0 | 1 |
| Concorrência | 7 | 9 | 4 |
| Contingência (s) | 3 | 3 | 11 |
| Crédito | 733 | 651 | 753 |
| Crise | 0 | 0 | 17 |
| Custos | 214 | 194 | 216 |
| Declínio | 0 | 0 | 0 |
| Derrota(s) | 0 | 0 | 0 |
| Diminuição | 33 | 7 | 19 |
| Divida (s) / Endividamento | 50 | 44 | 47 |
| Entidades Reguladoras | 0 | 0 | 0 |
| Evidência / Evidente | 30 | 28 | 30 |
| Fornecedor (es) | 7 | 5 | 6 |
| Impostos | 124 | 114 | 116 |
| Incerteza | 0 | 0 | 3 |
| Indesejável / Indesejáveis | 0 | 0 | 0 |
| Inesperado | 0 | 0 | 0 |
| Inflação | 13 | 14 | 14 |
| Juro (s) | 261 | 270 | 290 |
| Legislação | 18 | 13 | 12 |
| Legisladores | 0 | 0 | 0 |
| Mulher (es) | 5 | 4 | 2 |
| Oscilação | 0 | 0 | 0 |
| Quase | 2 | 5 | 6 |
| Recessão | 0 | 0 | 0 |
| Recursos | 189 | 187 | 201 |
| Surpresa | 0 | 0 | 0 |
| Variação | 48 | 59 | 114 |
| Volatilidade | 12 | 12 | 12 |
| (Fonte Própria) | 2.770 | 2.124 | 2.586 |

IV.4 – Brisa

Tabela IV.4.1 – Contagem dos Termos Positivos para 2005, 2006 e 2007, relativamente à organização Brisa.

| Termos Positivos | 2005 | 2006 | 2007 |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Alavancagem | 0 | 0 | 0 |
| Assegurando | 0 | 0 | 1 |
| Aumento | 33 | 43 | 78 |
| Benefício (s) | 32 | 37 | 45 |
| Capacidade | 6 | 5 | 7 |
| Cash flow | 16 | 17 | 18 |
| Cliente (s) | 39 | 25 | 51 |
| Contrato (s) | 38 | 40 | 45 |
| Crescimento | 44 | 17 | 76 |
| Cultura | 4 | 4 | 3 |
| Desempenho / Performance | 14 | 21 | 21 |
| Dinheiro | 2 | 1 | 2 |
| Dividendos | 15 | 17 | 16 |
| Divulgação | 5 | 14 | 10 |
| Específico | 3 | 3 | 5 |
| Estratégia(s) | 7 | 10 | 15 |
| Governança | 0 | 0 | 0 |
| Informação | 35 | 35 | 47 |
| Inovação | 8 | 11 | 10 |
| Lucro (s) | 9 | 5 | 13 |
| Meios de comunicação | 0 | 0 | 0 |
| Melhoria | 5 | 4 | 8 |
| Metas | 0 | 0 | 0 |
| Objectivo (s) | 23 | 28 | 37 |
| Oportunidade (s) | 1 | 4 | 10 |
| Organização | 3 | 2 | 6 |
| Política (s) | 32 | 37 | 37 |
| Posição competitiva | 0 | 0 | 0 |
| Potencial | 2 | 0 | 6 |
| Produção | 8 | 8 | 7 |
| Progresso (s) | 1 | 1 | 1 |
| Responsabilidade(s) | 26 | 26 | 29 |
| Serviço (s) | 122 | 106 | 152 |
| Tamanho / Dimensão | 3 | 2 | 3 |
| Tecnologia | 4 | 9 | 8 |
| Vantagem / Vantagens | 2 | 2 | 4 |
| (Fonte Própria) | 542 | 534 | 771 |

Tabela IV.4.2 – Contagem dos Termos Negativos para 2005, 2006 e 2007, relativamente à organização Brisa.

| Termos Negativos | 2005 | 2006 | 2007 |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Abrandamento | 0 | 2 | 4 |
| Amplitude | 0 | 0 | 0 |
| Aproximadamente | 7 | 5 | 2 |
| Banco | 46 | 52 | 48 |
| Cerca de | 49 | 27 | 36 |
| Choque | 0 | 0 | 2 |
| Concorrência | 7 | 8 | 9 |
| Contingência (s) | 0 | 0 | 0 |
| Crédito | 9 | 11 | 43 |
| Crise | 1 | 0 | 4 |
| Custos | 96 | 80 | 102 |
| Declínio | 0 | 0 | 0 |
| Derrota(s) | 0 | 0 | 0 |
| Diminuição | 13 | 8 | 13 |
| Divida (s) / Endividamento | 26 | 27 | 54 |
| Entidades Reguladoras | 0 | 0 | 0 |
| Evidência / Evidente | 5 | 8 | 7 |
| Fornecedor (es) | 10 | 6 | 13 |
| Impostos | 40 | 31 | 37 |
| Incerteza | 0 | 0 | 3 |
| Indesejável / Indesejáveis | 0 | 0 | 0 |
| Inesperado | 0 | 0 | 1 |
| Inflação | 20 | 17 | 18 |
| Juro (s) | 64 | 63 | 74 |
| Legislação | 9 | 9 | 12 |
| Legisladores | 0 | 0 | 0 |
| Mulher (es) | 0 | 0 | 0 |
| Oscilação | 1 | 0 | 0 |
| Quase | 1 | 0 | 4 |
| Recessão | 0 | 0 | 0 |
| Recursos | 9 | 12 | 14 |
| Surpresa | 0 | 0 | 0 |
| Variação | 27 | 26 | 40 |
| Volatilidade | 6 | 2 | 2 |
| (Fonte Própria) | 446 | 394 | 542 |

IV.5 – Cimpor

Tabela IV.5.1 – Contagem dos Termos Positivos para 2005, 2006 e 2007, relativamente à organização Cimpor.

| Termos Positivos | 2005 | 2006 | 2007 |
|--------------------------|--------------|-------------|--------------|
| Alavancagem | 0 | 0 | 0 |
| Assegurando | 2 | 3 | 2 |
| Aumento | 101 | 86 | 94 |
| Benefício (s) | 57 | 59 | 70 |
| Capacidade | 59 | 69 | 84 |
| Cash flow | 89 | 51 | 43 |
| Cliente (s) | 29 | 29 | 43 |
| Contrato (s) | 41 | 56 | 64 |
| Crescimento | 75 | 74 | 68 |
| Cultura | 8 | 8 | 10 |
| Desempenho / Performance | 22 | 19 | 21 |
| Dinheiro | 1 | 2 | 1 |
| Dividendos | 30 | 31 | 27 |
| Divulgação | 17 | 16 | 17 |
| Específico | 8 | 5 | 5 |
| Estratégia(s) | 6 | 7 | 11 |
| Governança | 0 | 0 | 0 |
| Informação | 70 | 39 | 47 |
| Inovação | 3 | 2 | 2 |
| Lucro (s) | 12 | 10 | 16 |
| Meios de comunicação | 1 | 0 | 0 |
| Melhoria | 19 | 11 | 12 |
| Metas | 0 | 0 | 1 |
| Objectivo (s) | 37 | 35 | 32 |
| Oportunidade (s) | 6 | 3 | 5 |
| Organização | 5 | 6 | 6 |
| Política (s) | 69 | 60 | 72 |
| Posição competitiva | 0 | 0 | 0 |
| Potencial | 6 | 4 | 6 |
| Produção | 98 | 96 | 106 |
| Progresso (s) | 2 | 2 | 2 |
| Responsabilidade(s) | 60 | 56 | 52 |
| Serviço (s) | 108 | 89 | 89 |
| Tamanho / Dimensão | 6 | 4 | 4 |
| Tecnologia | 6 | 5 | 5 |
| Vantagem / Vantagens | 5 | 5 | 5 |
| (Fonte Própria) | 1.058 | 942 | 1.022 |

Tabela IV.5.2 – Contagem dos Termos Negativos para 2005, 2006 e 2007, relativamente à organização Cimpor.

| Termos Negativos | 2005 | 2006 | 2007 |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Abrandamento | 5 | 7 | 6 |
| Amplitude | 0 | 0 | 0 |
| Aproximadamente | 17 | 31 | 17 |
| Banco | 16 | 17 | 18 |
| Cerca de | 66 | 59 | 78 |
| Choque | 0 | 0 | 1 |
| Concorrência | 5 | 1 | 0 |
| Contingência (s) | 8 | 5 | 4 |
| Crédito | 15 | 17 | 27 |
| Crise | 0 | 6 | 6 |
| Custos | 133 | 123 | 133 |
| Declínio | 0 | 0 | 1 |
| Derrota(s) | 0 | 0 | 0 |
| Diminuição | 10 | 5 | 11 |
| Divida (s) / Endividamento | 98 | 59 | 75 |
| Entidades Reguladoras | 0 | 0 | 0 |
| Evidência / Evidente | 11 | 8 | 14 |
| Fornecedor (es) | 30 | 30 | 33 |
| Impostos | 73 | 64 | 70 |
| Incerteza | 0 | 1 | 5 |
| Indesejável / Indesejáveis | 0 | 0 | 0 |
| Inesperado | 0 | 0 | 0 |
| Inflação | 17 | 17 | 13 |
| Juro (s) | 59 | 64 | 78 |
| Legislação | 22 | 19 | 18 |
| Legisladores | 0 | 0 | 0 |
| Mulher (es) | 0 | 0 | 0 |
| Oscilação | 0 | 0 | 0 |
| Quase | 20 | 20 | 20 |
| Recessão | 1 | 0 | 2 |
| Recursos | 27 | 20 | 19 |
| Surpresa | 0 | 0 | 0 |
| Variação | 35 | 19 | 25 |
| Volatilidade | 3 | 3 | 4 |
| (Fonte Própria) | 671 | 595 | 678 |

IV.6 – Mota-Engil

Tabela IV.6.1 – Contagem dos Termos Positivos para 2005, 2006 e 2007, relativamente à organização Mota-Engil.

| Termos Positivos | 2005 | 2006 | 2007 |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Alavancagem | 0 | 0 | 0 |
| Assegurando | 0 | 2 | 2 |
| Aumento | 28 | 28 | 36 |
| Benefício (s) | 11 | 15 | 17 |
| Capacidade | 5 | 18 | 8 |
| Cash flow | 1 | 1 | 8 |
| Cliente (s) | 25 | 26 | 35 |
| Contrato (s) | 35 | 43 | 66 |
| Crescimento | 55 | 38 | 54 |
| Cultura | 2 | 6 | 6 |
| Desempenho / Performance | 14 | 10 | 9 |
| Dinheiro | 2 | 2 | 2 |
| Dividendos | 12 | 12 | 12 |
| Divulgação | 5 | 2 | 5 |
| Específico | 1 | 1 | 2 |
| Estratégia(s) | 17 | 8 | 18 |
| Governança | 0 | 0 | 0 |
| Informação | 45 | 77 | 95 |
| Inovação | 0 | 0 | 3 |
| Lucro (s) | 6 | 7 | 7 |
| Meios de comunicação | 0 | 0 | 0 |
| Melhoria | 2 | 2 | 1 |
| Metas | 1 | 0 | 3 |
| Objectivo (s) | 12 | 27 | 33 |
| Oportunidade (s) | 7 | 9 | 12 |
| Organização | 2 | 5 | 8 |
| Política (s) | 28 | 27 | 38 |
| Posição competitiva | 0 | 1 | 1 |
| Potencial | 3 | 3 | 5 |
| Produção | 31 | 41 | 21 |
| Progresso (s) | 0 | 0 | 0 |
| Responsabilidade(s) | 24 | 21 | 23 |
| Serviço (s) | 80 | 113 | 128 |
| Tamanho / Dimensão | 9 | 5 | 8 |
| Tecnologia | 11 | 18 | 6 |
| Vantagem / Vantagens | 2 | 4 | 4 |
| (Fonte Própria) | 476 | 572 | 676 |

Tabela IV.6.2 – Contagem dos Termos Negativos para 2005, 2006 e 2007, relativamente à organização Mota-Engil.

| Termos Negativos | 303 | 344 | 400 |
|----------------------------|------------|------------|------------|
| Abrandamento | 0 | 0 | 4 |
| Amplitude | 1 | 0 | 0 |
| Aproximadamente | 3 | 3 | 0 |
| Banco | 2 | 10 | 14 |
| Cerca de | 55 | 50 | 29 |
| Choque | 0 | 0 | 0 |
| Concorrência | 4 | 3 | 2 |
| Contingência (s) | 1 | 1 | 2 |
| Crédito | 7 | 20 | 22 |
| Crise | 0 | 2 | 4 |
| Custos | 65 | 72 | 84 |
| Declínio | 0 | 0 | 0 |
| Derrota(s) | 0 | 0 | 0 |
| Diminuição | 0 | 1 | 5 |
| Divida (s) / Endividamento | 30 | 37 | 57 |
| Entidades Reguladoras | 0 | 0 | 0 |
| Evidência / Evidente | 6 | 9 | 3 |
| Fornecedor (es) | 4 | 9 | 12 |
| Impostos | 30 | 39 | 40 |
| Incerteza | 0 | 4 | 8 |
| Indesejável / Indesejáveis | 0 | 0 | 0 |
| Inesperado | 0 | 0 | 0 |
| Inflação | 2 | 0 | 1 |
| Juro (s) | 59 | 41 | 48 |
| Legislação | 5 | 5 | 5 |
| Legisladores | 0 | 0 | 0 |
| Mulher (es) | 0 | 0 | 0 |
| Oscilação | 0 | 0 | 0 |
| Quase | 2 | 1 | 1 |
| Recessão | 0 | 0 | 1 |
| Recursos | 6 | 9 | 21 |
| Surpresa | 0 | 0 | 0 |
| Variação | 21 | 24 | 33 |
| Volatilidade | 0 | 4 | 4 |
| (Fonte Própria) | 303 | 344 | 400 |

IV.7 – Portucel Soporcel

Tabela IV.7.1 – Contagem dos Termos Positivos para 2005, 2006 e 2007, relativamente à organização Portucel Soporcel.

| Termos Positivos | 2005 | 2006 | 2007 |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Alavancagem | 0 | 0 | 0 |
| Assegurando | 3 | 2 | 2 |
| Aumento | 23 | 25 | 40 |
| Benefício (s) | 31 | 29 | 40 |
| Capacidade | 9 | 21 | 32 |
| Cash flow | 6 | 5 | 3 |
| Cliente (s) | 25 | 25 | 34 |
| Contrato (s) | 13 | 25 | 31 |
| Crescimento | 19 | 31 | 40 |
| Cultura | 4 | 8 | 5 |
| Desempenho / Performance | 15 | 30 | 36 |
| Dinheiro | 1 | 1 | 2 |
| Dividendos | 21 | 19 | 23 |
| Divulgação | 14 | 12 | 13 |
| Específico | 4 | 6 | 13 |
| Estratégia(s) | 9 | 5 | 9 |
| Governança | 0 | 0 | 0 |
| Informação | 21 | 20 | 29 |
| Inovação | 19 | 16 | 14 |
| Lucro (s) | 13 | 10 | 17 |
| Meios de comunicação | 0 | 0 | 1 |
| Melhoria | 20 | 17 | 24 |
| Metas | 1 | 4 | 1 |
| Objectivo (s) | 24 | 25 | 31 |
| Oportunidade (s) | 1 | 5 | 3 |
| Organização | 8 | 4 | 7 |
| Política (s) | 37 | 41 | 44 |
| Posição competitiva | 2 | 2 | 1 |
| Potencial | 2 | 4 | 7 |
| Produção | 58 | 75 | 96 |
| Progresso (s) | 4 | 1 | 2 |
| Responsabilidade(s) | 39 | 48 | 76 |
| Serviço (s) | 43 | 57 | 61 |
| Tamanho / Dimensão | 2 | 4 | 5 |
| Tecnologia | 5 | 6 | 5 |
| Vantagem / Vantagens | 1 | 3 | 1 |
| (Fonte Própria) | 497 | 586 | 748 |

Tabela IV.7.2 – Contagem dos Termos Negativos para 2005, 2006 e 2007, relativamente à organização Portucel Soporcel.

| Termos Negativos | 2005 | 2006 | 2007 |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Abrandamento | 0 | 0 | 1 |
| Amplitude | 0 | 0 | 0 |
| Aproximadamente | 2 | 1 | 1 |
| Banco | 6 | 5 | 4 |
| Cerca de | 33 | 32 | 53 |
| Choque | 0 | 0 | 0 |
| Concorrência | 2 | 5 | 7 |
| Contingência (s) | 2 | 5 | 3 |
| Crédito | 19 | 18 | 30 |
| Crise | 0 | 0 | 3 |
| Custos | 70 | 68 | 67 |
| Declínio | 0 | 0 | 0 |
| Derrota(s) | 0 | 0 | 0 |
| Diminuição | 7 | 3 | 10 |
| Divida (s) / Endividamento | 50 | 38 | 36 |
| Entidades Reguladoras | 1 | 1 | 1 |
| Evidência / Evidente | 10 | 19 | 12 |
| Fornecedor (es) | 12 | 15 | 11 |
| Impostos | 45 | 37 | 37 |
| Incerteza | 2 | 1 | 2 |
| Indesejável / Indesejáveis | 0 | 0 | 0 |
| Inesperado | 0 | 0 | 0 |
| Inflação | 1 | 1 | 1 |
| Juro (s) | 43 | 44 | 64 |
| Legislação | 12 | 15 | 12 |
| Legisladores | 0 | 0 | 0 |
| Mulher (es) | 0 | 0 | 2 |
| Oscilação | 0 | 0 | 0 |
| Quase | 4 | 5 | 8 |
| Recessão | 0 | 0 | 1 |
| Recursos | 20 | 15 | 22 |
| Surpresa | 0 | 0 | 0 |
| Variação | 15 | 16 | 20 |
| Volatilidade | 0 | 1 | 2 |
| (Fonte Própria) | 356 | 345 | 410 |

IV.8 – Portugal Telecom

Tabela IV.8.1 – Contagem dos Termos Positivos para 2005, 2006 e 2007, relativamente à organização Portugal Telecom.

| Termos Positivos | 2005 | 2006 | 2007 |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Alavancagem | 0 | 0 | 0 |
| Assegurando | 0 | 0 | 0 |
| Aumento | 171 | 137 | 161 |
| Benefício (s) | 95 | 97 | 101 |
| Capacidade | 34 | 19 | 28 |
| Cash flow | 26 | 27 | 20 |
| Cliente (s) | 165 | 141 | 168 |
| Contrato (s) | 84 | 73 | 90 |
| Crescimento | 49 | 54 | 76 |
| Cultura | 6 | 4 | 3 |
| Desempenho / Performance | 37 | 44 | 34 |
| Dinheiro | 0 | 1 | 3 |
| Dividendos | 52 | 50 | 54 |
| Divulgação | 26 | 29 | 28 |
| Específico | 6 | 7 | 5 |
| Estratégia(s) | 20 | 28 | 24 |
| Governança | 13 | 0 | 1 |
| Informação | 119 | 104 | 125 |
| Inovação | 24 | 14 | 15 |
| Lucro (s) | 14 | 16 | 11 |
| Meios de comunicação | 0 | 0 | 0 |
| Melhoria | 15 | 10 | 13 |
| Metas | 3 | 2 | 3 |
| Objectivo (s) | 40 | 41 | 60 |
| Oportunidade (s) | 7 | 9 | 15 |
| Organização | 12 | 9 | 13 |
| Política (s) | 62 | 59 | 67 |
| Posição competitiva | 1 | 1 | 2 |
| Potencial | 8 | 6 | 5 |
| Produção | 28 | 19 | 17 |
| Progresso (s) | 1 | 1 | 1 |
| Responsabilidade(s) | 108 | 110 | 114 |
| Serviço (s) | 360 | 347 | 371 |
| Tamanho / Dimensão | 3 | 2 | 2 |
| Tecnologia | 33 | 27 | 36 |
| Vantagem / Vantagens | 3 | 2 | 6 |
| (Fonte Própria) | 1.625 | 1.490 | 1.672 |

Tabela IV.8.2 – Contagem dos Termos Negativos para 2005, 2006 e 2007, relativamente à organização Portugal Telecom.

| Termos Negativos | 2005 | 2006 | 2007 |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Abrandamento | 0 | 0 | 0 |
| Amplitude | 0 | 0 | 0 |
| Aproximadamente | 25 | 20 | 25 |
| Banco | 55 | 47 | 46 |
| Cerca de | 18 | 23 | 27 |
| Choque | 0 | 0 | 0 |
| Concorrência | 19 | 30 | 38 |
| Contingência (s) | 5 | 7 | 9 |
| Crédito | 12 | 13 | 23 |
| Crise | 0 | 0 | 0 |
| Custos | 232 | 234 | 245 |
| Declínio | 0 | 0 | 0 |
| Derrota(s) | 0 | 0 | 0 |
| Diminuição | 14 | 10 | 18 |
| Divida (s) / Endividamento | 81 | 79 | 122 |
| Entidades Reguladoras | 3 | 3 | 3 |
| Evidência / Evidente | 7 | 15 | 12 |
| Fornecedor (es) | 12 | 11 | 16 |
| Impostos | 104 | 114 | 108 |
| Incerteza | 0 | 0 | 1 |
| Indesejável / Indesejáveis | 0 | 0 | 0 |
| Inesperado | 0 | 0 | 0 |
| Inflação | 3 | 4 | 7 |
| Juro (s) | 82 | 102 | 135 |
| Legislação | 11 | 10 | 18 |
| Legisladores | 0 | 0 | 0 |
| Mulher (es) | 4 | 4 | 4 |
| Oscilação | 0 | 0 | 0 |
| Quase | 3 | 0 | 1 |
| Recessão | 0 | 0 | 0 |
| Recursos | 17 | 17 | 16 |
| Surpresa | 0 | 0 | 0 |
| Variação | 47 | 56 | 51 |
| Volatilidade | 0 | 0 | 0 |
| (Fonte Própria) | 754 | 799 | 925 |

IV.9 – Semapa

Tabela IV.9.1 – Contagem dos Termos Positivos para 2005, 2006 e 2007, relativamente à organização Semapa.

| Termos Positivos | 2005 | 2006 | 2007 |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Alavancagem | 0 | 0 | 0 |
| Assegurando | 3 | 2 | 1 |
| Aumento | 51 | 55 | 84 |
| Benefício (s) | 57 | 53 | 63 |
| Capacidade | 23 | 31 | 35 |
| Cash flow | 5 | 14 | 13 |
| Cliente (s) | 24 | 22 | 33 |
| Contrato (s) | 18 | 34 | 35 |
| Crescimento | 32 | 60 | 80 |
| Cultura | 1 | 8 | 2 |
| Desempenho / Performance | 29 | 35 | 31 |
| Dinheiro | 1 | 1 | 1 |
| Dividendos | 44 | 45 | 50 |
| Divulgação | 14 | 4 | 3 |
| Específico | 3 | 6 | 7 |
| Estratégia(s) | 7 | 4 | 7 |
| Governança | 0 | 0 | 0 |
| Informação | 21 | 9 | 13 |
| Inovação | 12 | 11 | 5 |
| Lucro (s) | 22 | 27 | 28 |
| Meios de comunicação | 1 | 0 | 0 |
| Melhoria | 22 | 20 | 28 |
| Metas | 0 | 3 | 0 |
| Objectivo (s) | 20 | 24 | 25 |
| Oportunidade (s) | 0 | 3 | 1 |
| Organização | 10 | 3 | 3 |
| Política (s) | 56 | 41 | 38 |
| Posição competitiva | 1 | 2 | 1 |
| Potencial | 2 | 4 | 7 |
| Produção | 94 | 90 | 101 |
| Progresso (s) | 2 | 0 | 0 |
| Responsabilidade(s) | 89 | 91 | 85 |
| Serviço (s) | 85 | 73 | 64 |
| Tamanho / Dimensão | 4 | 3 | 3 |
| Tecnologia | 6 | 5 | 3 |
| Vantagem / Vantagens | 0 | 3 | 1 |
| (Fonte Própria) | 759 | 786 | 851 |

Tabela IV.9.2 – Contagem dos Termos Negativos para 2005, 2006 e 2007, relativamente à organização Semapa.

| Termos Negativos | 2005 | 2006 | 2007 |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Abrandamento | 3 | 1 | 3 |
| Amplitude | 0 | 0 | 0 |
| Aproximadamente | 2 | 3 | 1 |
| Banco | 16 | 22 | 13 |
| Cerca de | 61 | 74 | 68 |
| Choque | 0 | 1 | 1 |
| Concorrência | 8 | 7 | 10 |
| Contingência (s) | 2 | 5 | 4 |
| Crédito | 26 | 23 | 27 |
| Crise | 2 | 1 | 4 |
| Custos | 80 | 86 | 83 |
| Declínio | 0 | 0 | 0 |
| Derrota(s) | 0 | 0 | 0 |
| Diminuição | 21 | 18 | 16 |
| Divida (s) / Endividamento | 80 | 85 | 86 |
| Entidades Reguladoras | 0 | 0 | 0 |
| Evidência / Evidente | 14 | 22 | 19 |
| Fornecedor (es) | 11 | 20 | 15 |
| Impostos | 51 | 68 | 52 |
| Incerteza | 1 | 2 | 3 |
| Indesejável / Indesejáveis | 0 | 0 | 0 |
| Inesperado | 0 | 0 | 0 |
| Inflação | 0 | 4 | 4 |
| Juro (s) | 52 | 51 | 64 |
| Legislação | 12 | 12 | 14 |
| Legisladores | 0 | 0 | 0 |
| Mulher (es) | 0 | 0 | 0 |
| Oscilação | 0 | 0 | 0 |
| Quase | 5 | 8 | 5 |
| Recessão | 3 | 6 | 6 |
| Recursos | 26 | 27 | 32 |
| Surpresa | 0 | 0 | 0 |
| Variação | 38 | 38 | 42 |
| Volatilidade | 0 | 3 | 5 |
| (Fonte Própria) | 514 | 587 | 577 |

IV.10 – Sonaecom

Tabela IV.10.1 – Contagem dos Termos Positivos para 2005, 2006 e 2007, relativamente à organização Sonaecom.

| Termos Positivos | 2005 | 2006 | 2007 |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Alavancagem | 0 | 0 | 3 |
| Assegurando | 1 | 1 | 4 |
| Aumento | 75 | 94 | 162 |
| Benefício (s) | 17 | 19 | 34 |
| Capacidade | 29 | 23 | 37 |
| Cash flow | 4 | 9 | 23 |
| Cliente (s) | 136 | 139 | 235 |
| Contrato (s) | 27 | 38 | 70 |
| Crescimento | 50 | 58 | 84 |
| Cultura | 10 | 6 | 11 |
| Desempenho / Performance | 112 | 87 | 84 |
| Dinheiro | 8 | 13 | 20 |
| Dividendos | 5 | 8 | 16 |
| Divulgação | 20 | 10 | 28 |
| Específico | 1 | 4 | 8 |
| Estratégia(s) | 42 | 44 | 33 |
| Governança | 0 | 0 | 0 |
| Informação | 95 | 104 | 186 |
| Inovação | 22 | 16 | 14 |
| Lucro (s) | 7 | 9 | 9 |
| Meios de comunicação | 0 | 2 | 1 |
| Melhoria | 17 | 19 | 25 |
| Metas | 0 | 1 | 0 |
| Objectivo (s) | 60 | 59 | 86 |
| Oportunidade (s) | 12 | 17 | 25 |
| Organização | 29 | 18 | 32 |
| Política (s) | 35 | 62 | 59 |
| Posição competitiva | 2 | 0 | 0 |
| Potencial | 5 | 4 | 3 |
| Produção | 4 | 3 | 6 |
| Progresso (s) | 3 | 3 | 5 |
| Responsabilidade(s) | 53 | 61 | 98 |
| Serviço (s) | 168 | 244 | 433 |
| Tamanho / Dimensão | 4 | 2 | 6 |
| Tecnologia | 35 | 31 | 46 |
| Vantagem / Vantagens | 8 | 4 | 18 |
| (Fonte Própria) | 1.096 | 1.212 | 1.904 |

Tabela IV.10.2 – Contagem dos Termos Negativos para 2005, 2006 e 2007, relativamente à organização Sonaecom.

| Termos Negativos | 2005 | 2006 | 2007 |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Abrandamento | 0 | 0 | 0 |
| Amplitude | 0 | 0 | 0 |
| Aproximadamente | 4 | 15 | 23 |
| Banco | 12 | 13 | 36 |
| Cerca de | 16 | 10 | 38 |
| Choque | 0 | 0 | 0 |
| Concorrência | 15 | 39 | 9 |
| Contingência (s) | 1 | 3 | 7 |
| Crédito | 7 | 11 | 45 |
| Crise | 1 | 1 | 7 |
| Custos | 86 | 175 | 241 |
| Declínio | 0 | 0 | 0 |
| Derrota(s) | 0 | 0 | 0 |
| Diminuição | 9 | 7 | 15 |
| Divida (s) / Endividamento | 35 | 67 | 114 |
| Entidades Reguladoras | 0 | 0 | 0 |
| Evidência / Evidente | 3 | 4 | 12 |
| Fornecedor (es) | 26 | 32 | 38 |
| Impostos | 44 | 45 | 62 |
| Incerteza | 0 | 4 | 10 |
| Indesejável / Indesejáveis | 0 | 0 | 0 |
| Inesperado | 0 | 0 | 0 |
| Inflação | 0 | 0 | 0 |
| Juro (s) | 41 | 44 | 138 |
| Legislação | 4 | 4 | 8 |
| Legisladores | 0 | 0 | 0 |
| Mulher (es) | 0 | 1 | 2 |
| Oscilação | 0 | 0 | 0 |
| Quase | 3 | 2 | 3 |
| Recessão | 0 | 0 | 0 |
| Recursos | 9 | 20 | 20 |
| Surpresa | 0 | 1 | 0 |
| Variação | 11 | 14 | 26 |
| Volatilidade | 1 | 0 | 6 |
| (Fonte Própria) | 328 | 512 | 860 |

IV.11 – Sonae Indústria

Tabela IV.11.1 – Contagem dos Termos Positivos para 2005, 2006 e 2007, relativamente à organização Sonae Indústria.

| Termos Positivos | 2005 | 2006 | 2007 |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Alavancagem | 4 | 0 | 0 |
| Assegurando | 1 | 2 | 3 |
| Aumento | 59 | 75 | 57 |
| Benefício (s) | 21 | 26 | 30 |
| Capacidade | 43 | 33 | 17 |
| Cash flow | 3 | 2 | 12 |
| Cliente (s) | 28 | 27 | 44 |
| Contrato (s) | 34 | 36 | 38 |
| Crescimento | 24 | 23 | 22 |
| Cultura | 4 | 10 | 1 |
| Desempenho / Performance | 20 | 35 | 31 |
| Dinheiro | 1 | 0 | 0 |
| Dividendos | 18 | 22 | 20 |
| Divulgação | 4 | 4 | 5 |
| Específico | 6 | 5 | 4 |
| Estratégia(s) | 8 | 10 | 8 |
| Governança | 0 | 0 | 0 |
| Informação | 27 | 23 | 18 |
| Inovação | 1 | 2 | 2 |
| Lucro (s) | 9 | 6 | 5 |
| Meios de comunicação | 0 | 0 | 0 |
| Melhoria | 23 | 19 | 9 |
| Metas | 1 | 0 | 0 |
| Objectivo (s) | 22 | 21 | 30 |
| Oportunidade (s) | 4 | 4 | 5 |
| Organização | 24 | 21 | 15 |
| Política (s) | 26 | 30 | 29 |
| Posição competitiva | 0 | 0 | 0 |
| Potencial | 2 | 2 | 2 |
| Produção | 55 | 41 | 28 |
| Progresso (s) | 1 | 4 | 0 |
| Responsabilidade(s) | 52 | 52 | 54 |
| Serviço (s) | 49 | 54 | 51 |
| Tamanho / Dimensão | 4 | 0 | 1 |
| Tecnologia | 8 | 8 | 4 |
| Vantagem / Vantagens | 5 | 4 | 4 |
| (Fonte Própria) | 591 | 601 | 549 |

Tabela IV.11.2 – Contagem dos Termos Negativos para 2005, 2006 e 2007, relativamente à organização Sonae Indústria.

| Termos Negativos | 2005 | 2006 | 2007 |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Abrandamento | 3 | 0 | 0 |
| Amplitude | 0 | 0 | 0 |
| Aproximadamente | 7 | 2 | 2 |
| Banco | 9 | 11 | 13 |
| Cerca de | 5 | 5 | 4 |
| Choque | 0 | 0 | 0 |
| Concorrência | 3 | 3 | 2 |
| Contingência (s) | 1 | 1 | 1 |
| Crédito | 3 | 3 | 34 |
| Crise | 0 | 0 | 7 |
| Custos | 97 | 90 | 85 |
| Declínio | 0 | 1 | 1 |
| Derrota(s) | 0 | 0 | 0 |
| Diminuição | 16 | 18 | 18 |
| Divida (s) / Endividamento | 52 | 39 | 70 |
| Entidades Reguladoras | 0 | 0 | 0 |
| Evidência / Evidente | 2 | 1 | 2 |
| Fornecedor (es) | 14 | 16 | 32 |
| Impostos | 63 | 58 | 62 |
| Incerteza | 0 | 0 | 1 |
| Indesejável / Indesejáveis | 0 | 0 | 0 |
| Inesperado | 0 | 0 | 0 |
| Inflação | 0 | 1 | 2 |
| Juro (s) | 61 | 76 | 109 |
| Legislação | 3 | 4 | 1 |
| Legisladores | 0 | 0 | 0 |
| Mulher (es) | 2 | 2 | 0 |
| Oscilação | 0 | 0 | 0 |
| Quase | 2 | 0 | 1 |
| Recessão | 0 | 0 | 0 |
| Recursos | 10 | 7 | 6 |
| Surpresa | 0 | 0 | 0 |
| Variação | 23 | 29 | 38 |
| Volatilidade | 2 | 0 | 4 |
| (Fonte Própria) | 378 | 367 | 495 |

IV.12 – Sonae, SGPS

Tabela IV.12.1 – Contagem dos Termos Positivos para 2005, 2006 e 2007, relativamente à organização Sonae, SGPS.

| Termos Positivos | 2005 | 2006 | 2007 |
|--------------------------|-------------|-------------|--------------|
| Alavancagem | 0 | 0 | 2 |
| Assegurando | 2 | 2 | 5 |
| Aumento | 68 | 70 | 166 |
| Benefício (s) | 11 | 12 | 19 |
| Capacidade | 7 | 9 | 32 |
| Cash flow | 40 | 24 | 14 |
| Cliente (s) | 45 | 33 | 96 |
| Contrato (s) | 57 | 60 | 71 |
| Crescimento | 63 | 75 | 114 |
| Cultura | 4 | 4 | 20 |
| Desempenho / Performance | 37 | 40 | 121 |
| Dinheiro | 4 | 4 | 7 |
| Dividendos | 29 | 33 | 45 |
| Divulgação | 7 | 15 | 22 |
| Específico | 5 | 4 | 12 |
| Estratégia(s) | 14 | 10 | 39 |
| Governança | 0 | 0 | 0 |
| Informação | 48 | 55 | 119 |
| Inovação | 1 | 4 | 13 |
| Lucro (s) | 6 | 7 | 12 |
| Meios de comunicação | 1 | 0 | 1 |
| Melhoria | 17 | 13 | 14 |
| Metas | 0 | 0 | 2 |
| Objectivo (s) | 28 | 20 | 87 |
| Oportunidade (s) | 6 | 11 | 32 |
| Organização | 16 | 10 | 28 |
| Política (s) | 31 | 29 | 99 |
| Posição competitiva | 1 | 0 | 1 |
| Potencial | 6 | 2 | 5 |
| Produção | 18 | 18 | 14 |
| Progresso (s) | 2 | 2 | 3 |
| Responsabilidade(s) | 39 | 39 | 75 |
| Serviço (s) | 95 | 85 | 178 |
| Tamanho / Dimensão | 4 | 3 | 12 |
| Tecnologia | 9 | 13 | 14 |
| Vantagem / Vantagens | 2 | 2 | 7 |
| (Fonte Própria) | 723 | 708 | 1.501 |

Tabela IV.12.2 – Contagem dos Termos Negativos para 2005, 2006 e 2007, relativamente à organização Sonae, SGPS.

| Termos Negativos | 2005 | 2006 | 2007 |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Abrandamento | 3 | 0 | 1 |
| Amplitude | 0 | 0 | 0 |
| Aproximadamente | 3 | 6 | 26 |
| Banco | 16 | 18 | 27 |
| Cerca de | 33 | 38 | 18 |
| Choque | 1 | 0 | 0 |
| Concorrência | 6 | 3 | 9 |
| Contingência (s) | 3 | 5 | 5 |
| Crédito | 14 | 11 | 66 |
| Crise | 1 | 1 | 7 |
| Custos | 109 | 98 | 126 |
| Declínio | 1 | 0 | 0 |
| Derrota(s) | 0 | 0 | 0 |
| Diminuição | 13 | 19 | 19 |
| Divida (s) / Endividamento | 55 | 56 | 143 |
| Entidades Reguladoras | 0 | 1 | 0 |
| Evidência / Evidente | 10 | 4 | 7 |
| Fornecedor (es) | 26 | 17 | 42 |
| Impostos | 71 | 56 | 76 |
| Incerteza | 5 | 3 | 12 |
| Indesejável / Indesejáveis | 0 | 0 | 0 |
| Inesperado | 0 | 0 | 0 |
| Inflação | 3 | 4 | 11 |
| Juro (s) | 78 | 65 | 211 |
| Legislação | 5 | 3 | 6 |
| Legisladores | 0 | 0 | 0 |
| Mulher (es) | 1 | 1 | 1 |
| Oscilação | 0 | 0 | 0 |
| Quase | 6 | 5 | 5 |
| Recessão | 0 | 0 | 1 |
| Recursos | 10 | 11 | 20 |
| Surpresa | 0 | 0 | 0 |
| Variação | 35 | 32 | 49 |
| Volatilidade | 1 | 0 | 10 |
| (Fonte Própria) | 509 | 457 | 898 |

IV.13 – Teixeira Duarte

Tabela IV.13.1 – Contagem dos Termos Positivos para 2005, 2006 e 2007, relativamente à organização Teixeira Duarte.

| Termos Positivos | 2005 | 2006 | 2007 |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Alavancagem | 0 | 0 | 0 |
| Assegurando | 1 | 1 | 3 |
| Aumento | 44 | 44 | 64 |
| Benefício (s) | 19 | 21 | 27 |
| Capacidade | 17 | 25 | 31 |
| Cash flow | 1 | 1 | 5 |
| Cliente (s) | 41 | 47 | 72 |
| Contrato (s) | 42 | 72 | 99 |
| Crescimento | 22 | 34 | 55 |
| Cultura | 8 | 11 | 21 |
| Desempenho / Performance | 15 | 24 | 30 |
| Dinheiro | 0 | 0 | 1 |
| Dividendos | 33 | 31 | 34 |
| Divulgação | 9 | 14 | 17 |
| Específico | 7 | 6 | 8 |
| Estratégia(s) | 2 | 3 | 7 |
| Governança | 0 | 0 | 0 |
| Informação | 26 | 30 | 38 |
| Inovação | 1 | 0 | 0 |
| Lucro (s) | 7 | 7 | 10 |
| Meios de comunicação | 1 | 1 | 1 |
| Melhoria | 12 | 13 | 17 |
| Metas | 0 | 0 | 0 |
| Objectivo (s) | 18 | 22 | 31 |
| Oportunidade (s) | 4 | 8 | 6 |
| Organização | 8 | 9 | 11 |
| Política (s) | 24 | 33 | 42 |
| Posição competitiva | 0 | 0 | 0 |
| Potencial | 3 | 3 | 9 |
| Produção | 28 | 28 | 47 |
| Progresso (s) | 3 | 1 | 1 |
| Responsabilidade(s) | 21 | 19 | 21 |
| Serviço (s) | 83 | 87 | 117 |
| Tamanho / Dimensão | 4 | 8 | 9 |
| Tecnologia | 19 | 19 | 18 |
| Vantagem / Vantagens | 4 | 5 | 6 |
| (Fonte Própria) | 527 | 627 | 858 |

Tabela IV.13.2 – Contagem dos Termos Negativos para 2005, 2006 e 2007, relativamente à organização Teixeira Duarte.

| Termos Negativos | 2005 | 2006 | 2007 |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Abrandamento | 2 | 2 | 2 |
| Amplitude | 1 | 0 | 0 |
| Aproximadamente | 3 | 5 | 3 |
| Banco | 38 | 48 | 69 |
| Cerca de | 8 | 20 | 19 |
| Choque | 0 | 0 | 0 |
| Concorrência | 3 | 0 | 0 |
| Contingência (s) | 1 | 1 | 1 |
| Crédito | 13 | 18 | 29 |
| Crise | 4 | 2 | 5 |
| Custos | 109 | 107 | 120 |
| Declínio | 0 | 0 | 1 |
| Derrota(s) | 0 | 0 | 0 |
| Diminuição | 8 | 11 | 10 |
| Divida (s) / Endividamento | 28 | 37 | 35 |
| Entidades Reguladoras | 0 | 0 | 0 |
| Evidência / Evidente | 10 | 5 | 10 |
| Fornecedor (es) | 15 | 13 | 22 |
| Impostos | 62 | 57 | 57 |
| Incerteza | 0 | 0 | 2 |
| Indesejável / Indesejáveis | 1 | 0 | 0 |
| Inesperado | 0 | 1 | 0 |
| Inflação | 2 | 2 | 8 |
| Juro (s) | 33 | 40 | 51 |
| Legislação | 11 | 9 | 15 |
| Legisladores | 0 | 0 | 0 |
| Mulher (es) | 0 | 3 | 3 |
| Oscilação | 0 | 0 | 0 |
| Quase | 2 | 0 | 2 |
| Recessão | 2 | 0 | 0 |
| Recursos | 14 | 17 | 21 |
| Surpresa | 0 | 0 | 0 |
| Variação | 24 | 24 | 24 |
| Volatilidade | 1 | 0 | 2 |
| (Fonte Própria) | 395 | 422 | 511 |

IV.14 – ZON Multimédia

Tabela IV.14.1 – Contagem dos Termos Positivos para 2005, 2006 e 2007, relativamente à organização ZON Multimédia.

| Termos Positivos | 2005 | 2006 | 2007 |
|--------------------------|-------------|-------------|--------------|
| Alavancagem | 0 | 0 | 2 |
| Assegurando | 1 | 1 | 1 |
| Aumento | 54 | 66 | 73 |
| Benefício (s) | 13 | 12 | 21 |
| Capacidade | 20 | 25 | 19 |
| Cash flow | 7 | 9 | 12 |
| Cliente (s) | 76 | 51 | 109 |
| Contrato (s) | 40 | 52 | 72 |
| Crescimento | 24 | 30 | 39 |
| Cultura | 5 | 1 | 6 |
| Desempenho / Performance | 25 | 25 | 37 |
| Dinheiro | 6 | 2 | 4 |
| Dividendos | 36 | 39 | 45 |
| Divulgação | 15 | 17 | 26 |
| Específico | 8 | 4 | 5 |
| Estratégia(s) | 14 | 18 | 25 |
| Governança | 6 | 0 | 0 |
| Informação | 59 | 60 | 78 |
| Inovação | 3 | 3 | 5 |
| Lucro (s) | 9 | 12 | 19 |
| Meios de comunicação | 0 | 0 | 0 |
| Melhoria | 7 | 12 | 10 |
| Metas | 1 | 1 | 0 |
| Objectivo (s) | 24 | 21 | 31 |
| Oportunidade (s) | 11 | 9 | 15 |
| Organização | 7 | 9 | 8 |
| Política (s) | 44 | 43 | 67 |
| Posição competitiva | 1 | 2 | 1 |
| Potencial | 7 | 9 | 2 |
| Produção | 29 | 21 | 24 |
| Progresso (s) | 0 | 0 | 0 |
| Responsabilidade(s) | 16 | 18 | 31 |
| Serviço (s) | 206 | 194 | 223 |
| Tamanho / Dimensão | 1 | 1 | 1 |
| Tecnologia | 9 | 5 | 6 |
| Vantagem / Vantagens | 6 | 2 | 3 |
| (Fonte Própria) | 790 | 774 | 1.020 |

Tabela IV.14.2 – Contagem dos Termos Negativos para 2005, 2006 e 2007, relativamente à organização ZON Multimédia.

| Termos Negativos | 2005 | 2006 | 2007 |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Abrandamento | 0 | 0 | 0 |
| Amplitude | 0 | 0 | 0 |
| Aproximadamente | 5 | 4 | 5 |
| Banco | 30 | 30 | 29 |
| Cerca de | 10 | 12 | 8 |
| Choque | 0 | 0 | 0 |
| Concorrência | 19 | 12 | 28 |
| Contingência (s) | 2 | 4 | 4 |
| Crédito | 7 | 5 | 26 |
| Crise | 0 | 0 | 0 |
| Custos | 88 | 97 | 121 |
| Declínio | 0 | 0 | 1 |
| Derrota(s) | 0 | 0 | 0 |
| Diminuição | 8 | 7 | 9 |
| Divida (s) / Endividamento | 25 | 27 | 38 |
| Entidades Reguladoras | 2 | 3 | 2 |
| Evidência / Evidente | 3 | 3 | 5 |
| Fornecedor (es) | 14 | 17 | 29 |
| Impostos | 48 | 49 | 56 |
| Incerteza | 0 | 0 | 1 |
| Indesejável / Indesejáveis | 0 | 0 | 0 |
| Inesperado | 0 | 0 | 0 |
| Inflação | 0 | 0 | 0 |
| Juro (s) | 13 | 17 | 42 |
| Legislação | 10 | 10 | 8 |
| Legisladores | 0 | 0 | 0 |
| Mulher (es) | 0 | 0 | 0 |
| Oscilação | 0 | 0 | 0 |
| Quase | 2 | 0 | 1 |
| Recessão | 0 | 0 | 0 |
| Recursos | 17 | 17 | 18 |
| Surpresa | 0 | 0 | 0 |
| Variação | 5 | 5 | 5 |
| Volatilidade | 0 | 0 | 1 |
| (Fonte Própria) | 308 | 319 | 437 |

Anexo V – Tratamento dos Dados Quantitativos

V.1 – Estandarização

Tabela V.1.1 – Resultado da estandarização realizada aos Dados Quantitativos.

| | N | Mínimo | Máximo | Média | | Desvio Padrão | Variância |
|---|----|---------|--------|-------------|-------|------------------|-----------|
| | | | | Estatística | Erro | | |
| Rentabilidade Bruta das Vendas | 42 | 0,09 | 0,99 | 0,59 | 0,04 | 0,24 | 0,06 |
| Rentabilidade Operativa das Vendas | 42 | -0,15 | 0,53 | 0,14 | 0,02 | 0,15 | 0,02 |
| Rentabilidade Líquida das Vendas | 42 | -0,02 | 0,53 | 0,11 | 0,02 | 0,10 | 0,01 |
| Rentabilidade do Activo | 42 | 0,00 | 0,18 | 0,07 | 0,01 | 0,04 | 0,00 |
| Rentabilidade Líquida do Activo | 42 | -0,01 | 0,11 | 0,04 | 0,00 | 0,03 | 0,00 |
| Rentabilidade Operacional do Activo (ROA) | 42 | -0,01 | 0,23 | 0,06 | 0,01 | 0,05 | 0,00 |
| Rentabilidade do Capital Próprio | 42 | -0,02 | 0,36 | 0,15 | 0,01 | 0,08 | 0,01 |
| Rotação do Activo Circulante | 42 | 0,08 | 3,25 | 1,59 | 0,13 | 0,82 | 0,67 |
| Rotação do Activo Fixo | 42 | 0,12 | 1,90 | 0,70 | 0,06 | 0,40 | 0,16 |
| Rotação do Activo | 42 | 0,07 | 1,01 | 0,45 | 0,04 | 0,24 | 0,06 |
| Multiplicador do Capital Próprio | 42 | 0,13 | 18,00 | 5,27 | 0,72 | 4,63 | 21,47 |
| Prazo Médio de Recebimentos (Anos) | 42 | 0,04 | 10,79 | 1,11 | 0,38 | 2,46 | 6,04 |
| Prazo Médio de Pagamentos (Anos) | 42 | 0,22 | 9,74 | 1,69 | 0,39 | 2,50 | 6,26 |
| Autonomia Financeira | 42 | 0,06 | 0,53 | 0,28 | 0,02 | 0,14 | 0,02 |
| Debt To Equity | 42 | 0,88 | 17,00 | 4,46 | 0,70 | 4,53 | 20,48 |
| Estrutura de Endividamento a CP | 42 | 0,13 | 0,74 | 0,39 | 0,02 | 0,16 | 0,02 |
| Estrutura de Endividamento a MLP | 42 | 0,26 | 0,87 | 0,60 | 0,02 | 0,16 | 0,02 |
| Liquidez Geral | 42 | 0,47 | 2,79 | 1,29 | 0,08 | 0,55 | 0,30 |
| Liquidez Reduzida | 42 | 0,46 | 2,30 | 1,07 | 0,07 | 0,46 | 0,22 |
| Liquidez Imediata | 42 | 0,04 | 1,38 | 0,33 | 0,05 | 0,34 | 0,12 |
| EPS (Resultado por Acção) | 42 | -0,04 | 2,89 | 0,43 | 0,08 | 0,49 | 0,24 |
| PER (Price Earning Ratio) | 42 | -132,43 | 503,31 | 24,30 | 12,34 | 79,98 | 6.397,59 |
| EPR (Earnings Price Ratio) | 42 | -0,01 | 0,43 | 0,08 | 0,01 | 0,07 | 0,00 |
| PBV (Price Book Value) | 42 | 0,63 | 7,59 | 2,51 | 0,26 | 1,67 | 2,80 |
| Valor Contabilístico da Acção | 42 | 0,77 | 11,56 | 3,20 | 0,49 | 3,17 | 10,04 |
| Times Interest Earned (TIE) | 42 | 0,08 | 22,37 | 4,23 | 0,85 | 5,53 | 30,59 |
| Financiamento do Activo Fixo | 42 | 0,19 | 0,95 | 0,67 | 0,03 | 0,17 | 0,03 |
| Financiamento do Activo Circulante | 42 | 0,05 | 0,81 | 0,33 | 0,03 | 0,17 | 0,03 |
| Margem Bruta das Vendas (Milhares de Milhões) | 42 | 0,09 | 4,75 | 1,12 | 0,17 | 1,11 | 1,22 |
| Margem de Contribuição (Milhares de Milhões) | 42 | 0,09 | 10,66 | 1,92 | 0,37 | 2,38 | 5,65 |
| Margem de Contribuição (%) | 42 | 0,33 | 0,92 | 0,64 | 0,02 | 0,14 | 0,02 |

(Fonte Própria)

V.2 – Matriz de Correlações (Inicial)

Tabela V.2.1 – Matriz de Correlações Inicial (antes da eliminação da condição de multicolinearidade)

| | Rentabilidade Bruta das Vendas | Rentabilidade Operativa das Vendas | Rentabilidade Líquida das Vendas | Rentabilidade do Activo | Rentabilidade Líquida do Activo | Rentabilidade Operacional do Activo | Rentabilidade do Capital Próprio | Rotação do Activo Circulante |
|-------------------------------------|--------------------------------|------------------------------------|----------------------------------|-------------------------|---------------------------------|-------------------------------------|----------------------------------|------------------------------|
| Rentabilidade Bruta das Vendas | 1 | ,571(**) | 0,315 | -0,093 | ,466(**) | ,420(**) | 0,211 | ,327(*) |
| Rentabilidade Operativa das Vendas | ,571(**) | 1 | ,672(**) | ,390(*) | ,788(**) | ,859(**) | ,518(**) | 0,185 |
| Rentabilidade Líquida das Vendas | 0,315 | ,672(**) | 1 | 0,239 | ,732(**) | ,429(**) | ,767(**) | -0,199 |
| Rentabilidade do Activo | -0,093 | ,390(*) | 0,239 | 1 | ,458(**) | ,520(**) | 0,119 | 0,306 |
| Rentabilidade Líquida do Activo | ,466(**) | ,788(**) | ,732(**) | ,458(**) | 1 | ,787(**) | ,624(**) | ,336(*) |
| Rentabilidade Operacional do Activo | ,420(**) | ,859(**) | ,429(**) | ,520(**) | ,787(**) | 1 | ,391(*) | ,525(**) |
| Rentabilidade do Capital Próprio | 0,211 | ,518(**) | ,767(**) | 0,119 | ,624(**) | ,391(*) | 1 | -0,097 |
| Rotação do Activo Circulante | ,327(*) | 0,185 | -0,199 | 0,306 | ,336(*) | ,525(**) | -0,097 | 1 |
| Rotação do Activo Fixo | -0,085 | 0,138 | -,335(*) | ,420(**) | 0,026 | ,354(*) | -0,169 | ,592(**) |
| Rotação do Activo | -0,045 | 0,045 | -,415(**) | ,464(**) | 0,114 | ,438(**) | -0,258 | ,727(**) |
| Autonomia Financeira | ,676(**) | ,383(*) | 0,076 | 0,270 | ,404(**) | ,463(**) | -0,119 | ,614(**) |
| Estrutura de Endividamento a CP | -,507(**) | -,562(**) | -0,264 | -0,088 | -,399(**) | -,329(*) | -0,028 | -0,229 |
| Estrutura de Endividamento a MLP | ,541(**) | ,594(**) | ,329(*) | 0,062 | ,447(**) | ,345(*) | 0,097 | 0,202 |
| Liquidez Reduzida | -0,183 | -0,053 | -0,122 | -0,101 | -,468(**) | -0,253 | -,353(*) | -,386(*) |
| EPR (Earnings Price Ratio) | -0,264 | 0,240 | ,432(**) | ,352(*) | 0,239 | 0,083 | 0,318 | -,377(*) |
| Margem de Contribuição % | -0,217 | -0,334 | -0,197 | -0,214 | -0,290 | -0,245 | -0,025 | -,322(*) |

(**) Correlação é significativa ao nível de 0,01 (bi-caudal)

(*) Correlação é significativa ao nível de 0,05 (bi-caudal)

| | Rotação do Activo Fixo | Rotação do Activo | Autonomia Financeira | Estrutura de Endividamento a CP | Estrutura de Endividamento a MLP | Liquidez Reduzida | EPR (Earnings Price Ratio) | Margem de Contribuição % |
|-------------------------------------|------------------------|-------------------|----------------------|---------------------------------|----------------------------------|-------------------|----------------------------|--------------------------|
| Rentabilidade Bruta das Vendas | -0,085 | -0,045 | ,676(**) | -,507(**) | ,541(**) | -0,183 | -0,264 | -0,217 |
| Rentabilidade Operativa das Vendas | 0,138 | 0,045 | ,383(*) | -,562(**) | ,594(**) | -0,053 | 0,240 | -0,334 |
| Rentabilidade Líquida das Vendas | -,335(*) | -,415(**) | 0,076 | -0,264 | ,329(*) | -0,122 | ,432(**) | -0,197 |
| Rentabilidade do Activo | ,420(**) | ,464(**) | 0,270 | -0,088 | 0,062 | -0,101 | ,352(*) | -0,214 |
| Rentabilidade Líquida do Activo | 0,026 | 0,114 | ,404(**) | -,399(**) | ,447(**) | -,468(**) | 0,239 | -0,290 |
| Rentabilidade Operacional do Activo | ,354(*) | ,438(**) | ,463(**) | -,329(*) | ,345(*) | -0,253 | 0,083 | -0,245 |
| Rentabilidade do Capital Próprio | -0,169 | -0,258 | -0,119 | -0,028 | 0,097 | -,353(*) | 0,318 | -0,025 |
| Rotação do Activo Circulante | ,592(**) | ,727(**) | ,614(**) | -0,229 | 0,202 | -,386(*) | -,377(*) | -,322(*) |
| Rotação do Activo Fixo | 1 | ,942(**) | ,357(*) | 0,154 | -0,224 | -0,011 | -0,270 | -0,133 |
| Rotação do Activo | ,942(**) | 1 | ,394(**) | 0,097 | -0,147 | -0,161 | -,331(*) | -0,268 |
| Autonomia Financeira | ,357(*) | ,394(**) | 1 | -,370(*) | ,378(*) | -0,100 | -0,306 | -,379(*) |
| Estrutura de Endividamento a CP | 0,154 | 0,097 | -,370(*) | 1 | -,964(**) | -0,047 | -0,212 | ,579(**) |
| Estrutura de Endividamento a MLP | -0,224 | -0,147 | ,378(*) | -,964(**) | 1 | 0,014 | 0,264 | -,546(**) |
| Liquidez Reduzida | -0,011 | -0,161 | -0,100 | -0,047 | 0,014 | 1 | 0,224 | 0,117 |
| EPR (Earnings Price Ratio) | -0,270 | -,331(*) | -0,306 | -0,212 | 0,264 | 0,224 | 1 | -0,214 |
| Margem de Contribuição % | -0,133 | -0,268 | -,379(*) | ,579(**) | -,546(**) | 0,117 | -0,214 | 1 |

(Fonte Própria)

V.3 – Matriz de Correlações (Final)

Tabela V.3.1 – Matriz de Correlações Final (depois da eliminação da condição de multicolinearidade)

| | Rentabilidade do Capital Próprio | Rotação do Activo Fixo | Autonomia Financeira | Estrutura de Endividamento a MLP | Liquidez Reduzida | EPR (Earnings Price Ratio) |
|----------------------------------|----------------------------------|------------------------|----------------------|----------------------------------|-------------------|----------------------------|
| Rentabilidade do Capital Próprio | 1 | -0,169 | -0,119 | 0,097 | -,353(*) | 0,318 |
| Rotação do Activo Fixo | -0,169 | 1 | ,357(*) | -0,224 | -0,011 | -0,270 |
| Autonomia Financeira | -0,119 | ,357(*) | 1 | ,378(*) | -0,100 | -0,306 |
| Estrutura de Endividamento a MLP | 0,097 | -0,224 | ,378(*) | 1 | 0,014 | 0,264 |
| Liquidez Reduzida | -,353(*) | -0,011 | -0,100 | 0,014 | 1 | 0,224 |
| EPR (Earnings Price Ratio) | 0,318 | -0,270 | -0,306 | 0,264 | 0,224 | 1 |

(*) Correlação é significativa ao nível de 0,05 (bi-caudal)

(Fonte Própria)

Anexo VI – Tratamento Dados Qualitativos

VI.1 – Estandardização

VI.1.1 – Termos Positivos

Tabela VI.1.1.1 – Resultado da Estandardização realizada aos Termos Positivos

| | N | Mínimo | Máximo | Média | | Desvio Padrão | Variância |
|------------------------|----|--------|--------|-------------|--------|---------------|-----------|
| | | | | Estatística | Erro | | |
| Alavancagem | 5 | 0,0013 | 0,0068 | 0,0027 | 0,0010 | 0,0023 | 0 |
| Assegurando | 33 | 0,0008 | 0,0066 | 0,0028 | 0,0003 | 0,0014 | 0 |
| Aumento | 42 | 0,0427 | 0,1248 | 0,0808 | 0,0029 | 0,0187 | 0 |
| Benefício(s) | 42 | 0,0127 | 0,0840 | 0,0436 | 0,0033 | 0,0211 | 0 |
| Capacidade | 42 | 0,0091 | 0,0822 | 0,0280 | 0,0028 | 0,0182 | 0 |
| Cash flow | 42 | 0,0016 | 0,0841 | 0,0165 | 0,0027 | 0,0174 | 0 |
| Cliente(s) | 42 | 0,0274 | 0,2269 | 0,0842 | 0,0090 | 0,0583 | 0,003 |
| Contrato(s) | 42 | 0,0237 | 0,1154 | 0,0556 | 0,0035 | 0,0229 | 0,001 |
| Crescimento | 42 | 0,0302 | 0,1170 | 0,0662 | 0,0040 | 0,0260 | 0,001 |
| Cultura | 39 | 0,0013 | 0,0245 | 0,0078 | 0,0008 | 0,0049 | 0 |
| Desempenho/Performance | 42 | 0,0133 | 0,1022 | 0,0381 | 0,0028 | 0,0179 | 0 |
| Dinheiro | 34 | 0,0007 | 0,0122 | 0,0035 | 0,0005 | 0,0030 | 0 |
| Dividendos | 42 | 0,0046 | 0,0626 | 0,0331 | 0,0022 | 0,0139 | 0 |
| Divulgação | 42 | 0,0035 | 0,0347 | 0,0152 | 0,0011 | 0,0073 | 0 |
| Específico | 42 | 0,0009 | 0,0174 | 0,0071 | 0,0006 | 0,0036 | 0 |
| Estratégia(s) | 42 | 0,0021 | 0,0383 | 0,0167 | 0,0015 | 0,0095 | 0 |
| Governança | 3 | 0,0006 | 0,0080 | 0,0054 | 0,0024 | 0,0042 | 0 |
| Informação | 42 | 0,0115 | 0,1405 | 0,0583 | 0,0044 | 0,0287 | 0,001 |
| inovação | 36 | 0,0014 | 0,0382 | 0,0098 | 0,0014 | 0,0081 | 0 |
| Lucro(s) | 42 | 0,0047 | 0,0344 | 0,0149 | 0,0011 | 0,0070 | 0 |
| Meios de comunicação | 12 | 0,0004 | 0,0019 | 0,0011 | 0,0001 | 0,0005 | 0 |
| Melhoria | 42 | 0,0015 | 0,0418 | 0,0186 | 0,0017 | 0,0110 | 0 |
| Metas | 20 | 0,0006 | 0,0068 | 0,0020 | 0,0003 | 0,0015 | 0 |
| Objectivo(s) | 42 | 0,0246 | 0,0657 | 0,0395 | 0,0016 | 0,0105 | 0 |
| Oportunidade(s) | 38 | 0,0012 | 0,0226 | 0,0091 | 0,0009 | 0,0054 | 0 |
| Organização | 42 | 0,0028 | 0,0406 | 0,0117 | 0,0013 | 0,0084 | 0 |
| Política(s) | 42 | 0,0310 | 0,0744 | 0,0528 | 0,0017 | 0,0110 | 0 |
| Posição competitiva | 21 | 0,0005 | 0,0040 | 0,0015 | 0,0002 | 0,0010 | 0 |
| Potencial | 41 | 0,0016 | 0,0161 | 0,0060 | 0,0005 | 0,0033 | 0 |
| Produção | 42 | 0,0025 | 0,1283 | 0,0523 | 0,0069 | 0,0447 | 0,002 |
| Progresso(s) | 30 | 0,0006 | 0,0080 | 0,0023 | 0,0003 | 0,0017 | 0 |
| Responsabilidade(s) | 42 | 0,0203 | 0,1173 | 0,0600 | 0,0038 | 0,0247 | 0,001 |
| Serviço(s) | 42 | 0,0752 | 0,2608 | 0,1460 | 0,0084 | 0,0545 | 0,003 |
| Tamanho/Dimensão | 39 | 0,0010 | 0,0189 | 0,0054 | 0,0006 | 0,0037 | 0 |
| Tecnologia | 38 | 0,0011 | 0,0361 | 0,0132 | 0,0015 | 0,0094 | 0 |
| Vantagem/Vantagens | 41 | 0,0012 | 0,0104 | 0,0049 | 0,0004 | 0,0025 | 0 |

(Fonte Própria)

VI.1.2 – Termos Negativos

Tabela VI.1.2.1 – Resultado da Estandarização realizada aos Termos Negativos

| | N | Mínimo | Máximo | Média | | Desvio Padrão | Variância |
|---------------------------|----|--------|--------|-------------|--------|---------------|-----------|
| | | | | Estatística | Erro | | |
| Abrandamento | 25 | 0,0005 | 0,0118 | 0,0054 | 0,0006 | 0,0032 | 0 |
| Amplitude | 2 | 0,0025 | 0,0033 | 0,0029 | 0,0004 | 0,0005 | 0 |
| Aproximadamente | 41 | 0,0004 | 0,0533 | 0,0147 | 0,0022 | 0,0140 | 0 |
| Banco | 42 | 0,0066 | 0,3507 | 0,0790 | 0,0138 | 0,0895 | 0,008 |
| Cerca de | 42 | 0,0073 | 0,1815 | 0,0630 | 0,0069 | 0,0450 | 0,002 |
| Choque | 6 | 0,0004 | 0,0037 | 0,0018 | 0,0004 | 0,0011 | 0 |
| Concorrência | 37 | 0,0015 | 0,0762 | 0,0182 | 0,0030 | 0,0185 | 0 |
| Contingência(s) | 38 | 0,0011 | 0,0145 | 0,0058 | 0,0005 | 0,0033 | 0 |
| Crédito | 42 | 0,0079 | 0,3595 | 0,0756 | 0,0149 | 0,0966 | 0,009 |
| Crise | 25 | 0,0010 | 0,0141 | 0,0061 | 0,0007 | 0,0034 | 0 |
| Custos | 42 | 0,0715 | 0,3418 | 0,2021 | 0,0106 | 0,0688 | 0,005 |
| Dedúlio | 7 | 0,0015 | 0,0053 | 0,0025 | 0,0005 | 0,0013 | 0 |
| Derrota(s) | 0 | - | - | - | - | - | - |
| Diminuição | 41 | 0,0029 | 0,0490 | 0,0201 | 0,0017 | 0,0111 | 0 |
| Dívida(s)/Endividamento | 42 | 0,0181 | 0,1592 | 0,0992 | 0,0064 | 0,0412 | 0,002 |
| Entidades reguladoras | 13 | 0,0014 | 0,0094 | 0,0037 | 0,0006 | 0,0022 | 0 |
| Evidência/Evidente | 42 | 0,0027 | 0,0551 | 0,0166 | 0,0016 | 0,0104 | 0 |
| Fornecedor(es) | 42 | 0,0018 | 0,0793 | 0,0328 | 0,0030 | 0,0192 | 0 |
| Impostos | 42 | 0,0380 | 0,1667 | 0,1066 | 0,0053 | 0,0341 | 0,001 |
| Incerteza | 25 | 0,0011 | 0,0200 | 0,0058 | 0,0009 | 0,0045 | 0 |
| Indesejável/ Indesejáveis | 1 | 0,0025 | 0,0025 | 0,0025 | - | - | - |
| Inesperado | 2 | 0,0018 | 0,0024 | 0,0021 | 0,0003 | 0,0004 | 0 |
| Inflação | 33 | 0,0018 | 0,0448 | 0,0116 | 0,0021 | 0,0121 | 0 |
| Juro(s) | 42 | 0,0422 | 0,2350 | 0,1264 | 0,0064 | 0,0415 | 0,002 |
| Legislação | 42 | 0,0020 | 0,0435 | 0,0178 | 0,0015 | 0,0100 | 0 |
| Legisladores | 0 | - | - | - | - | - | - |
| Mulher(es) | 19 | 0,0004 | 0,0071 | 0,0031 | 0,0005 | 0,0021 | 0 |
| Oscilação | 1 | 0,0022 | 0,0022 | 0,0022 | - | - | - |
| Quase | 36 | 0,0007 | 0,0336 | 0,0081 | 0,0014 | 0,0082 | 0 |
| Recessão | 10 | 0,0011 | 0,0104 | 0,0050 | 0,0011 | 0,0035 | 0 |
| Recursos | 42 | 0,0121 | 0,0880 | 0,0372 | 0,0026 | 0,0168 | 0 |
| Surpresa | 1 | 0,0020 | 0,0020 | 0,0020 | - | - | - |
| Variação | 42 | 0,0100 | 0,1189 | 0,0526 | 0,0038 | 0,0246 | 0,001 |
| Volatilidade | 29 | 0,0020 | 0,0245 | 0,0067 | 0,0009 | 0,0046 | 0 |

(Fonte Própria)

VI.2 – Matriz de Correlações (Inicial)

VI.2.1 – Termos Positivos

Tabela VI.2.1.1 – Matriz de Correlações Inicial (antes da eliminação da condição de multicolinearidade).

| | Aumento | Benefício(s) | Capacidade | Contrato(s) | Crescimento | Desempenho /Performance | Dividendos | Divulgação |
|------------------------|----------|--------------|------------|-------------|-------------|-------------------------|------------|------------|
| Aumento | 1 | 0,009 | 0,068 | 0,102 | 0,007 | 0,135 | 0,142 | -0,11 |
| Benefício(s) | 0,009 | 1 | -0,02 | -0,215 | 0,029 | -0,259 | 0,171 | -0,076 |
| Capacidade | 0,068 | -0,02 | 1 | -0,003 | -0,212 | ,335(*) | ,455(**) | 0,11 |
| Contrato(s) | 0,102 | -0,215 | -0,003 | 1 | 0,024 | 0,04 | ,345(*) | 0,169 |
| Crescimento | 0,007 | 0,029 | -0,212 | 0,024 | 1 | -0,052 | -0,192 | -0,26 |
| Desempenho/Performance | 0,135 | -0,259 | ,335(*) | 0,04 | -0,052 | 1 | ,371(*) | 0,248 |
| Dividendos | 0,142 | 0,171 | ,455(**) | ,345(*) | -0,192 | ,371(*) | 1 | ,410(**) |
| Divulgação | -0,11 | -0,076 | 0,11 | 0,169 | -0,26 | 0,248 | ,410(**) | 1 |
| Específico | 0,121 | 0,1 | 0,319 | -0,046 | 0,026 | 0,242 | ,346(*) | 0,071 |
| Estratégia(s) | -0,109 | -,395(**) | -,609(**) | -0,29 | -0,05 | -0,178 | -,605(**) | -0,261 |
| Informação | 0,123 | -,604(**) | -0,219 | 0,278 | -0,157 | 0,064 | -0,17 | ,389(*) |
| Lucro(s) | -,395(*) | 0,282 | -0,088 | -0,261 | 0,223 | -0,212 | -0,041 | 0,026 |
| Melhoria | 0,036 | 0,067 | ,340(*) | -,427(**) | 0,061 | ,353(*) | 0,177 | -0,093 |
| Objectivo(s) | -0,156 | -0,221 | -0,197 | -0,195 | 0,044 | 0,018 | -,578(**) | -0,207 |
| Oportunidade(s) | -0,083 | -,743(**) | -0,126 | 0,269 | 0,001 | 0,115 | -0,222 | 0,075 |
| Organização | -0,039 | -,622(**) | 0,008 | 0,003 | -0,277 | 0,224 | -0,048 | 0,106 |
| Política(s) | -,331(*) | 0,182 | 0,128 | 0,07 | -0,035 | 0,059 | 0,189 | ,366(*) |
| Potencial | -0,275 | 0,014 | -0,095 | -0,046 | 0,204 | -0,289 | -0,159 | -0,182 |
| Produção | -0,173 | ,331(*) | ,596(**) | 0,207 | 0,033 | 0,238 | ,595(**) | 0,215 |
| Responsabilidade(s) | 0,178 | ,595(**) | 0,202 | -,388(*) | 0,021 | 0,272 | 0,195 | -0,151 |
| Serviço(s) | -0,139 | -,350(*) | -,443(**) | 0,209 | -0,263 | -0,266 | -0,196 | 0,116 |
| Tecnologia | -0,018 | -,379(*) | 0,053 | ,372(*) | -,323(*) | 0,21 | 0,023 | 0,184 |
| Vantagem/Vantagens | -0,096 | -0,274 | 0,184 | 0,225 | -0,049 | -0,011 | -0,166 | -0,026 |

(**) Correlação é significativa ao nível de 0,01 (bi-caudal)

(*) Correlação é significativa ao nível de 0,05 (bi-caudal)

| | Específico | Estratégia(s) | Informação | Lucro(s) | Melhoria | Objectivo(s) | Oportunidade (s) | Organização |
|------------------------|------------|---------------|------------|-----------|-----------|--------------|------------------|-------------|
| Aumento | 0,121 | -0,109 | 0,123 | -,395(*) | 0,036 | -0,156 | -0,083 | -0,039 |
| Benefício(s) | 0,1 | -,395(**) | -,604(**) | 0,282 | 0,067 | -0,221 | -,743(**) | -,622(**) |
| Capacidade | 0,319 | -,609(**) | -0,219 | -0,088 | ,340(*) | -0,197 | -0,126 | 0,008 |
| Contrato(s) | -0,046 | -0,29 | 0,278 | -0,261 | -,427(**) | -0,195 | 0,269 | 0,003 |
| Crescimento | 0,026 | -0,05 | -0,157 | 0,223 | 0,061 | 0,044 | 0,001 | -0,277 |
| Desempenho/Performance | 0,242 | -0,178 | 0,064 | -0,212 | ,353(*) | 0,018 | 0,115 | 0,224 |
| Dividendos | ,346(*) | -,605(**) | -0,17 | -0,041 | 0,177 | -,578(**) | -0,222 | -0,048 |
| Divulgação | 0,071 | -0,261 | ,389(*) | 0,026 | -0,093 | -0,207 | 0,075 | 0,106 |
| Específico | 1 | -,314(*) | -,489(**) | ,419(**) | ,567(**) | 0,046 | -0,277 | 0,113 |
| Estratégia(s) | -,314(*) | 1 | 0,242 | 0,041 | -0,128 | ,378(*) | ,459(**) | 0,246 |
| Informação | -,489(**) | 0,242 | 1 | -,587(**) | -,591(**) | -0,078 | ,566(**) | 0,286 |
| Lucro(s) | ,419(**) | 0,041 | -,587(**) | 1 | ,447(**) | -0,026 | -0,317 | -0,181 |
| Melhoria | ,567(**) | -0,128 | -,591(**) | ,447(**) | 1 | 0,046 | -0,314 | 0,192 |
| Objectivo(s) | 0,046 | ,378(*) | -0,078 | -0,026 | 0,046 | 1 | 0,237 | ,371(*) |
| Oportunidade(s) | -0,277 | ,459(**) | ,566(**) | -0,317 | -0,314 | 0,237 | 1 | ,449(**) |
| Organização | 0,113 | 0,246 | 0,286 | -0,181 | 0,192 | ,371(*) | ,449(**) | 1 |
| Política(s) | 0,046 | -0,172 | -0,1 | 0,258 | -0,1 | 0,055 | -0,081 | -0,118 |
| Potencial | 0,265 | 0,196 | -0,305 | ,475(**) | 0,191 | 0,047 | -0,116 | -0,041 |
| Produção | 0,255 | -,722(**) | -,364(*) | 0,211 | 0,238 | -,371(*) | -,370(*) | -0,258 |
| Responsabilidade(s) | 0,145 | -,333(*) | -,472(**) | 0,027 | ,381(*) | -0,192 | -,602(**) | -,326(*) |
| Serviço(s) | -,440(**) | ,397(**) | ,610(**) | -0,291 | -,617(**) | -0,077 | ,446(**) | 0,151 |
| Tecnologia | -0,28 | -0,059 | ,591(**) | -,580(**) | -0,259 | -0,059 | ,413(*) | ,339(*) |
| Vantagem/Vantagens | 0,155 | -0,167 | 0,087 | -0,222 | -0,048 | 0,251 | ,430(**) | 0,189 |

| | Política(s) | Potencial | Produção | Responsabilidade(s) | Serviço(s) | Tecnologia | Vantagem/Vantagens |
|-------------------------------|-------------|-----------|-----------|---------------------|------------|------------|--------------------|
| Aumento | -,331(*) | -0,275 | -0,173 | 0,178 | -0,139 | -0,018 | -0,096 |
| Benefício(s) | 0,182 | 0,014 | ,331(*) | ,595(**) | -,350(*) | -,379(*) | -0,274 |
| Capacidade | 0,128 | -0,095 | ,596(**) | 0,202 | -,443(**) | 0,053 | 0,184 |
| Contrato(s) | 0,07 | -0,046 | 0,207 | -,388(*) | 0,209 | ,372(*) | 0,225 |
| Crescimento | -0,035 | 0,204 | 0,033 | 0,021 | -0,263 | -,323(*) | -0,049 |
| Desempenho/Performance | 0,059 | -0,289 | 0,238 | 0,272 | -0,266 | 0,21 | -0,011 |
| Dividendos | 0,189 | -0,159 | ,595(**) | 0,195 | -0,196 | 0,023 | -0,166 |
| Divulgação | ,366(*) | -0,182 | 0,215 | -0,151 | 0,116 | 0,184 | -0,026 |
| Específico | 0,046 | 0,265 | 0,255 | 0,145 | -,440(**) | -0,28 | 0,155 |
| Estratégia(s) | -0,172 | 0,196 | -,722(**) | -,333(*) | ,397(**) | -0,059 | -0,167 |
| Informação | -0,1 | -0,305 | -,364(*) | -,472(**) | ,610(**) | ,591(**) | 0,087 |
| Lucro(s) | 0,258 | ,475(**) | 0,211 | 0,027 | -0,291 | -,580(**) | -0,222 |
| Melhoria | -0,1 | 0,191 | 0,238 | ,381(*) | -,617(**) | -0,259 | -0,048 |
| Objectivo(s) | 0,055 | 0,047 | -,371(*) | -0,192 | -0,077 | -0,059 | 0,251 |
| Oportunidade(s) | -0,081 | -0,116 | -,370(*) | -,602(**) | ,446(**) | ,413(*) | ,430(**) |
| Organização | -0,118 | -0,041 | -0,258 | -,326(*) | 0,151 | ,339(*) | 0,189 |
| Política(s) | 1 | -0,069 | ,491(**) | 0,033 | -0,296 | -,352(*) | -0,023 |
| Potencial | -0,069 | 1 | -0,031 | -0,22 | 0,012 | -,347(*) | -0,064 |
| Produção | ,491(**) | -0,031 | 1 | ,464(**) | -,639(**) | -0,136 | 0,016 |
| Responsabilidade(s) | 0,033 | -0,22 | ,464(**) | 1 | -,659(**) | -0,258 | -0,26 |
| Serviço(s) | -0,296 | 0,012 | -,639(**) | -,659(**) | 1 | ,442(**) | 0,022 |
| Tecnologia | -,352(*) | -,347(*) | -0,136 | -0,258 | ,442(**) | 1 | ,350(*) |
| Vantagem/Vantagens | -0,023 | -0,064 | 0,016 | -0,26 | 0,022 | ,350(*) | 1 |

(Fonte Própria)

VI.2.2 – Termos Negativos

Tabela VI.2.2.1 – Matriz de Correlações Inicial (antes da eliminação da condição de multicolinearidade).

| | Aproximadamente | Banco | Cerca de | Contingência (s) | Crédito | Custos |
|--------------------------------|-----------------|-----------|-----------|------------------|-----------|-----------|
| Aproximadamente | 1 | -,378(*) | 0,121 | ,428(**) | -,618(**) | ,559(**) |
| Banco | -,378(*) | 1 | -,502(**) | -0,297 | ,326(*) | -0,048 |
| Cerca de | 0,121 | -,502(**) | 1 | ,320(*) | -0,143 | -0,128 |
| Contingência(s) | ,428(**) | -0,297 | ,320(*) | 1 | -,372(*) | 0,295 |
| Crédito | -,618(**) | ,326(*) | -0,143 | -,372(*) | 1 | -,705(**) |
| Custos | ,559(**) | -0,048 | -0,128 | 0,295 | -,705(**) | 1 |
| Diminuição | -0,021 | -0,127 | 0,022 | 0,007 | -,380(*) | 0,277 |
| Divida(s)/Endividamento | ,362(*) | -,675(**) | ,308(*) | ,330(*) | -0,296 | 0,111 |
| Evidência/Evidente | -,470(**) | 0,013 | ,418(**) | 0,116 | ,306(*) | -0,286 |
| Fornecedor(es) | ,452(**) | -,408(**) | -0,012 | 0,277 | -,349(*) | ,440(**) |
| Impostos | ,389(*) | -0,278 | -0,044 | 0,168 | -,690(**) | ,664(**) |
| Juro(s) | 0,174 | -,412(**) | 0,082 | -0,059 | -0,077 | -0,068 |
| Legislação | 0,155 | -0,278 | ,543(**) | ,442(**) | -0,269 | 0,242 |
| Recursos | -,486(**) | 0,226 | 0,095 | -0,05 | ,420(**) | -,366(*) |
| Variação | 0,185 | -,467(**) | ,359(*) | -0,006 | -0,262 | -0,014 |

(**) Correlação é significativa ao nível de 0,01 (bi-caudal)

(*) Correlação é significativa ao nível de 0,05 (bi-caudal)

| | Diminuição | Divida(s)/Endividamento | Evidência/Evidente | Fornecedor(es) | Impostos | Juro(s) |
|--------------------------------|------------|-------------------------|--------------------|----------------|-----------|-----------|
| Aproximadamente | -0,021 | ,362(*) | -,470(**) | ,452(**) | ,389(*) | 0,174 |
| Banco | -0,127 | -,675(**) | 0,013 | -,408(**) | -0,278 | -,412(**) |
| Cerca de | 0,022 | ,308(*) | ,418(**) | -0,012 | -0,044 | 0,082 |
| Contingência(s) | 0,007 | ,330(*) | 0,116 | 0,277 | 0,168 | -0,059 |
| Crédito | -,380(*) | -0,296 | ,306(*) | -,349(*) | -,690(**) | -0,077 |
| Custos | 0,277 | 0,111 | -0,286 | ,440(**) | ,664(**) | -0,068 |
| Diminuição | 1 | ,324(*) | -0,192 | ,338(*) | ,414(**) | 0,225 |
| Divida(s)/Endividamento | ,324(*) | 1 | -0,019 | ,417(**) | 0,268 | 0,273 |
| Evidência/Evidente | -0,192 | -0,019 | 1 | -,318(*) | -0,238 | -0,262 |
| Fornecedor(es) | ,338(*) | ,417(**) | -,318(*) | 1 | ,495(**) | 0,011 |
| Impostos | ,414(**) | 0,268 | -0,238 | ,495(**) | 1 | -0,017 |
| Juro(s) | 0,225 | 0,273 | -0,262 | 0,011 | -0,017 | 1 |
| Legislação | 0,1 | 0,135 | ,457(**) | 0,232 | ,307(*) | -0,294 |
| Recursos | -0,247 | -0,271 | ,337(*) | -0,198 | -0,285 | -,624(**) |
| Variação | ,309(*) | ,455(**) | -0,175 | -0,053 | 0,272 | ,511(**) |

| | Legislação | Recursos | Variação |
|--------------------------------|------------|-----------|-----------|
| Aproximadamente | 0,155 | -,486(**) | 0,185 |
| Banco | -0,278 | 0,226 | -,467(**) |
| Cerca de | ,543(**) | 0,095 | ,359(*) |
| Contingência(s) | ,442(**) | -0,05 | -0,006 |
| Crédito | -0,269 | ,420(**) | -0,262 |
| Custos | 0,242 | -,366(*) | -0,014 |
| Diminuição | 0,1 | -0,247 | ,309(*) |
| Dívida(s)/Endividamento | 0,135 | -0,271 | ,455(**) |
| Evidência/Evidente | ,457(**) | ,337(*) | -0,175 |
| Fornecedor(es) | 0,232 | -0,198 | -0,053 |
| Impostos | ,307(*) | -0,285 | 0,272 |
| Juro(s) | -0,294 | -,624(**) | ,511(**) |
| Legislação | 1 | 0,243 | -0,002 |
| Recursos | 0,243 | 1 | -,442(**) |
| Variação | -0,002 | -,442(**) | 1 |

(Fonte Própria)

VI.3 – Matriz de Correlações (Final)

VI.3.1 – Termos Positivos

Tabela VI.3.1.1 – Matriz de Correlações Final (depois da eliminação da condição de multicolinearidade).

| | Aumento | Crescimento | Desempenho / Performance | Divulgação | Estratégia(s) | Melhoria | Objectivo(s) |
|--------------------------|----------|-------------|--------------------------|------------|---------------|----------|--------------|
| Aumento | 1 | 0,007 | 0,135 | -0,11 | -0,109 | 0,036 | -0,156 |
| Crescimento | 0,007 | 1 | -0,052 | -0,26 | -0,05 | 0,061 | 0,044 |
| Desempenho / Performance | 0,135 | -0,052 | 1 | 0,248 | -0,178 | ,353(*) | 0,018 |
| Divulgação | -0,11 | -0,26 | 0,248 | 1 | -0,261 | -0,093 | -0,207 |
| Estratégia(s) | -0,109 | -0,05 | -0,178 | -0,261 | 1 | -0,128 | ,378(*) |
| Melhoria | 0,036 | 0,061 | ,353(*) | -0,093 | -0,128 | 1 | 0,046 |
| Objectivo(s) | -0,156 | 0,044 | 0,018 | -0,207 | ,378(*) | 0,046 | 1 |
| Organização | -0,039 | -0,277 | 0,224 | 0,106 | 0,246 | 0,192 | ,371(*) |
| Política(s) | -,331(*) | -0,035 | 0,059 | ,366(*) | -0,172 | -0,1 | 0,055 |
| Potencial | -0,275 | 0,204 | -0,289 | -0,182 | 0,196 | 0,191 | 0,047 |
| Responsabilidade(s) | 0,178 | 0,021 | 0,272 | -0,151 | -,333(*) | ,381(*) | -0,192 |
| Tecnologia | -0,018 | -,323(*) | 0,21 | 0,184 | -0,059 | -0,259 | -0,059 |
| Vantagem / Vantagens | -0,096 | -0,049 | -0,011 | -0,026 | -0,167 | -0,048 | 0,251 |

(*) Correlação é significativa ao nível de 0,05 (bi-caudal)

| | Organização | Política(s) | Potencial | Responsabilidade(s) | Tecnologia | Vantagem / Vantagens |
|--------------------------|-------------|-------------|-----------|---------------------|------------|----------------------|
| Aumento | -0,039 | -,331(*) | -0,275 | 0,178 | -0,018 | -0,096 |
| Crescimento | -0,277 | -0,035 | 0,204 | 0,021 | -,323(*) | -0,049 |
| Desempenho / Performance | 0,224 | 0,059 | -0,289 | 0,272 | 0,21 | -0,011 |
| Divulgação | 0,106 | ,366(*) | -0,182 | -0,151 | 0,184 | -0,026 |
| Estratégia(s) | 0,246 | -0,172 | 0,196 | -,333(*) | -0,059 | -0,167 |
| Melhoria | 0,192 | -0,1 | 0,191 | ,381(*) | -0,259 | -0,048 |
| Objectivo(s) | ,371(*) | 0,055 | 0,047 | -0,192 | -0,059 | 0,251 |
| Organização | 1 | -0,118 | -0,041 | -,326(*) | ,339(*) | 0,189 |
| Política(s) | -0,118 | 1 | -0,069 | 0,033 | -,352(*) | -0,023 |
| Potencial | -0,041 | -0,069 | 1 | -0,22 | -,347(*) | -0,064 |
| Responsabilidade(s) | -,326(*) | 0,033 | -0,22 | 1 | -0,258 | -0,26 |
| Tecnologia | ,339(*) | -,352(*) | -,347(*) | -0,258 | 1 | ,350(*) |
| Vantagem / Vantagens | 0,189 | -0,023 | -0,064 | -0,26 | ,350(*) | 1 |

(Fonte Própria)

VI.3.2 – Termos Negativos

Tabela VI.3.2.1 – Matriz de Correlações Final (depois da eliminação da condição de multicolinearidade).

| | Contingência (s) | Custos | Diminuição | Divida(s)/ Endividamento | Evidência/ Evidente | Juro(s) |
|-------------------------|------------------|--------|------------|--------------------------|---------------------|---------|
| Contingência(s) | 1 | 0,295 | 0,007 | ,330(*) | 0,116 | -0,059 |
| Custos | 0,295 | 1 | 0,277 | 0,111 | -0,286 | -0,068 |
| Diminuição | 0,007 | 0,277 | 1 | ,324(*) | -0,192 | 0,225 |
| Divida(s)/Endividamento | ,330(*) | 0,111 | ,324(*) | 1 | -0,019 | 0,273 |
| Evidência/Evidente | 0,116 | -0,286 | -0,192 | -0,019 | 1 | -0,262 |
| Juro(s) | -0,059 | -0,068 | 0,225 | 0,273 | -0,262 | 1 |

(*) Correlação é significativa ao nível de 0,05 (bi-caudal)

(Fonte Própria)

Anexo VII – Análises Primárias

VII.1 – 1ª Análise Primária

VII.1.1 – Estandardização

Tabela VII.1.1.1 – Resultado da estandardização realizada aos dados utilizados para a 1ª Análise Primária.

| | N | Mínimo | Máximo | Média | | Desvio Padrão | Variância |
|----------------------------------|----|---------|--------|-------------|------------|---------------|-----------|
| | | | | Estatística | Std. Error | | |
| Rentabilidade do Capital Próprio | 42 | -0,0153 | 0,3564 | 0,1531 | 0,0129 | 0,0835 | 0,007 |
| Rotação do Activo Fixo | 42 | 0,1225 | 1,9048 | 0,7047 | 0,0611 | 0,3959 | 0,157 |
| Autonomia Financeira | 42 | 0,0556 | 0,5319 | 0,2810 | 0,0222 | 0,1437 | 0,021 |
| Estrutura de Endividamento a MLP | 42 | 0,2629 | 0,8695 | 0,6025 | 0,0241 | 0,1561 | 0,024 |
| Liquidez Reduzida | 42 | 0,4633 | 2,2956 | 1,0714 | 0,0716 | 0,4642 | 0,216 |
| EPR (Earnings Price Ratio) | 42 | -0,0076 | 0,4251 | 0,0781 | 0,0104 | 0,0676 | 0,005 |
| Aumento | 42 | 0,0578 | 0,1701 | 0,1118 | 0,0038 | 0,0247 | 0,001 |
| Crescimento | 42 | 0,0396 | 0,1585 | 0,0910 | 0,0051 | 0,0331 | 0,001 |
| Desempenho/Performance | 42 | 0,0205 | 0,1564 | 0,0522 | 0,0037 | 0,0241 | 0,001 |
| Divulgação | 42 | 0,0045 | 0,0451 | 0,0215 | 0,0017 | 0,0109 | 0 |
| Estratégia(s) | 42 | 0,0025 | 0,0587 | 0,0237 | 0,0022 | 0,0144 | 0 |
| Melhoria | 42 | 0,0023 | 0,0669 | 0,0255 | 0,0023 | 0,0147 | 0 |
| Objectivo(s) | 42 | 0,033 | 0,0965 | 0,0549 | 0,0024 | 0,0154 | 0 |
| Organização | 42 | 0,0038 | 0,0474 | 0,0159 | 0,0015 | 0,0100 | 0 |
| Política(s) | 42 | 0,0459 | 0,1161 | 0,0737 | 0,0027 | 0,0178 | 0 |
| Potencial | 42 | 0 | 0,0229 | 0,0085 | 0,0008 | 0,0054 | 0 |
| Responsabilidade(s) | 42 | 0,0378 | 0,1516 | 0,0811 | 0,0045 | 0,0293 | 0,001 |
| Tecnologia | 42 | 0 | 0,0508 | 0,0170 | 0,0022 | 0,0144 | 0 |
| Vantagem/Vantagens | 42 | 0 | 0,0160 | 0,0066 | 0,0006 | 0,0038 | 0 |
| Contingência(s) | 42 | 0 | 0,0117 | 0,0046 | 0,0005 | 0,0030 | 0 |
| Custos | 42 | 0,0968 | 0,2795 | 0,1765 | 0,0063 | 0,0411 | 0,002 |
| Diminuição | 42 | 0 | 0,0358 | 0,0172 | 0,0014 | 0,0090 | 0 |
| Dívida(s)/Endividamento | 42 | 0,0311 | 0,1380 | 0,0847 | 0,0048 | 0,0308 | 0,001 |
| Evidência/Evidente | 42 | 0,0019 | 0,0444 | 0,0161 | 0,0016 | 0,0106 | 0 |
| Juro(s) | 42 | 0,0332 | 0,2167 | 0,1175 | 0,0066 | 0,0430 | 0,002 |

(Fonte Própria)

VII.1.2 – Teste à Normalidade

Tabela VII.1.2.1 – Teste à Normalidade dos dados utilizados para a 1ª Análise Primária.

| | Kolmogorov-Smirnov (a) | | | Shapiro-Wilk | | |
|----------------------------------|------------------------|---------|---------|--------------|---------|---------|
| | Estatística | G. Lib. | Signif. | Estatística | G. Lib. | Signif. |
| Rentabilidade do Capital Próprio | 0,097 | 38 | ,200(*) | 0,968 | 38 | 0,333 |
| Rotação do Activo Fixo | 0,118 | 36 | ,200(*) | 0,968 | 36 | 0,367 |
| Autonomia Financeira | 0,091 | 42 | ,200(*) | 0,954 | 42 | 0,093 |
| Estrutura de Endividamento a MLP | 0,114 | 42 | 0,199 | 0,963 | 42 | 0,192 |
| Liquidez Reduzida | 0,132 | 39 | 0,084 | 0,954 | 39 | 0,114 |
| EPR (Earnings Price Ratio) | 0,140 | 38 | 0,058 | 0,972 | 38 | 0,441 |
| Aumento | 0,098 | 42 | ,200(*) | 0,981 | 42 | 0,695 |
| Crescimento | 0,120 | 42 | 0,142 | 0,955 | 42 | 0,094 |
| Desempenho/Performance | 0,129 | 41 | 0,083 | 0,935 | 41 | 0,021 |
| Divulgação | 0,115 | 42 | 0,190 | 0,957 | 42 | 0,116 |
| Estratégia(s) | 0,100 | 42 | ,200(*) | 0,950 | 42 | 0,064 |
| Melhoria | 0,110 | 41 | ,200(*) | 0,964 | 41 | 0,225 |
| Objectivo(s) | 0,077 | 40 | ,200(*) | 0,969 | 40 | 0,326 |
| Organização | 0,112 | 39 | ,200(*) | 0,945 | 39 | 0,055 |
| Política(s) | 0,117 | 42 | 0,162 | 0,956 | 42 | 0,110 |
| Potencial | 0,109 | 39 | ,200(*) | 0,958 | 39 | 0,156 |
| Responsabilidade(s) | 0,137 | 42 | 0,045 | 0,942 | 42 | 0,033 |
| Tecnologia | 0,198 | 42 | 0,000 | 0,889 | 42 | 0,001 |
| Vantagem/Vantagens | 0,157 | 42 | 0,011 | 0,946 | 42 | 0,045 |
| Contingência(s) | 0,096 | 42 | ,200(*) | 0,968 | 42 | 0,278 |
| Custos | 0,066 | 42 | ,200(*) | 0,985 | 42 | 0,861 |
| Diminuição | 0,097 | 42 | ,200(*) | 0,965 | 42 | 0,219 |
| Dívida(s)/Endividamento | 0,089 | 42 | ,200(*) | 0,955 | 42 | 0,099 |
| Evidência/Evidente | 0,121 | 42 | 0,130 | 0,933 | 42 | 0,016 |
| Juro(s) | 0,106 | 42 | ,200(*) | 0,970 | 42 | 0,340 |

(*) Limite inferior da significância verdadeira

(Fonte Própria)

(a) Correção de Significância de Lilliefors

VII.2 – 2ª Análise Primária

VII.2.1 – Estandarização

Tabela VII.2.1.1 – Resultado da estandarização realizada aos dados utilizados para a 2ª Análise Primária.

| | N | Mínimo | Máximo | Média | | Desvio Padrão | Variância |
|----------------------------------|----|---------|--------|-------------|------------|---------------|-----------|
| | | | | Estatística | Std. Error | | |
| Rentabilidade do Capital Próprio | 28 | -5,8632 | 1,3779 | -0,2188 | 0,2632 | 1,3926 | 1,939 |
| Rotação do Activo Fixo | 28 | -0,6155 | 0,3299 | -0,0156 | 0,0403 | 0,2135 | 0,046 |
| Autonomia Financeira | 28 | -0,5555 | 0,4127 | -0,0273 | 0,0366 | 0,1938 | 0,038 |
| Estrutura de Endividamento a MLP | 28 | -0,2872 | 0,5798 | 0,0303 | 0,0385 | 0,2036 | 0,041 |
| Liquidez Reduzida | 28 | -0,6003 | 0,7951 | -0,0065 | 0,0506 | 0,2678 | 0,072 |
| EPR (Earnings Price Ratio) | 28 | -5,0298 | 2,0405 | -0,2921 | 0,2715 | 1,4369 | 2,065 |
| Aumento | 28 | -0,24 | 1,3714 | 0,2330 | 0,0667 | 0,3528 | 0,124 |
| Crescimento | 28 | -0,6136 | 3,4706 | 0,3257 | 0,1320 | 0,6986 | 0,488 |
| Desempenho/Performance | 28 | -0,2857 | 2,0250 | 0,2054 | 0,0904 | 0,4785 | 0,229 |
| Divulgação | 28 | -0,7143 | 1,8000 | 0,2062 | 0,1243 | 0,6580 | 0,433 |
| Estratégia(s) | 28 | -0,5294 | 2,9000 | 0,2633 | 0,1348 | 0,7133 | 0,509 |
| Melhoria | 28 | -0,7778 | 1,0000 | 0,0190 | 0,0773 | 0,4092 | 0,167 |
| Objectivo(s) | 28 | -0,3846 | 3,3500 | 0,3157 | 0,1346 | 0,7121 | 0,507 |
| Organização | 28 | -0,7619 | 3,0000 | 0,2637 | 0,1657 | 0,8766 | 0,768 |
| Política(s) | 28 | -0,2963 | 2,4138 | 0,1919 | 0,0954 | 0,5051 | 0,255 |
| Potencial | 27 | -1 | 2,0000 | 0,1602 | 0,1359 | 0,7061 | 0,499 |
| Responsabilidade(s) | 28 | -0,3086 | 0,9231 | 0,1355 | 0,0529 | 0,2797 | 0,078 |
| Tecnologia | 25 | -1 | 1,2500 | -0,0543 | 0,0935 | 0,4676 | 0,219 |
| Vantagem/Vantagens | 27 | -0,8148 | 3,5000 | 0,3882 | 0,2141 | 1,1126 | 1,238 |
| Contingência(s) | 25 | -0,4 | 2,6667 | 0,4860 | 0,1583 | 0,7916 | 0,627 |
| Custos | 28 | -0,1667 | 1,0349 | 0,0958 | 0,0428 | 0,2267 | 0,051 |
| Diminuição | 27 | -0,7879 | 6,0000 | 0,5656 | 0,2869 | 1,4910 | 2,223 |
| Divida(s)/Endividamento | 28 | -0,398 | 1,5536 | 0,2418 | 0,0850 | 0,4497 | 0,202 |
| Evidência/Evidente | 28 | -0,6667 | 2,0000 | 0,2629 | 0,1253 | 0,6629 | 0,439 |
| Juro(s) | 28 | -0,3051 | 2,2462 | 0,3803 | 0,1197 | 0,6334 | 0,401 |

(Fonte Própria)

VII.2.2 – Teste à Normalidade

Tabela VII.2.2.1 – Teste à Normalidade dos dados utilizados para a 2ª Análise Primária.

| | Kolmogorov-Smirnov (a) | | | Shapiro-Wilk | | |
|----------------------------------|------------------------|---------|---------|--------------|---------|---------|
| | Estatística | G. Lib. | Signif. | Estatística | G. Lib. | Signif. |
| Rentabilidade do Capital Próprio | 0,089 | 24 | ,200(*) | 0,988 | 24 | 0,991 |
| Rotação do Activo Fixo | 0,177 | 24 | 0,051 | 0,946 | 24 | 0,221 |
| Autonomia Financeira | 0,112 | 23 | ,200(*) | 0,968 | 23 | 0,631 |
| Estrutura de Endividamento a MLP | 0,167 | 24 | 0,082 | 0,947 | 24 | 0,233 |
| Liquidez Reduzida | 0,116 | 25 | ,200(*) | 0,966 | 25 | 0,545 |
| EPR (Earnings Price Ratio) | 0,099 | 24 | ,200(*) | 0,973 | 24 | 0,749 |
| Aumento | 0,088 | 25 | ,200(*) | 0,962 | 25 | 0,456 |
| Crescimento | 0,080 | 27 | ,200(*) | 0,984 | 27 | 0,944 |
| Desempenho/Performance | 0,145 | 26 | 0,166 | 0,939 | 26 | 0,124 |
| Divulgação | 0,122 | 24 | ,200(*) | 0,947 | 24 | 0,233 |
| Estratégia(s) | 0,112 | 27 | ,200(*) | 0,945 | 27 | 0,166 |
| Melhoria | 0,105 | 28 | ,200(*) | 0,984 | 28 | 0,928 |
| Objectivo(s) | 0,134 | 25 | ,200(*) | 0,963 | 25 | 0,471 |
| Organização | 0,107 | 24 | ,200(*) | 0,970 | 24 | 0,658 |
| Política(s) | 0,099 | 24 | ,200(*) | 0,975 | 24 | 0,787 |
| Potencial | 0,182 | 27 | 0,022 | 0,948 | 27 | 0,193 |
| Responsabilidade(s) | 0,102 | 24 | ,200(*) | 0,983 | 24 | 0,948 |
| Tecnologia | 0,134 | 24 | ,200(*) | 0,984 | 24 | 0,952 |
| Vantagem/Vantagens | 0,174 | 22 | 0,080 | 0,929 | 22 | 0,118 |
| Contingência(s) | 0,266 | 24 | 0,000 | 0,867 | 24 | 0,004 |
| Custos | 0,130 | 26 | ,200(*) | 0,959 | 26 | 0,371 |
| Diminuição | 0,149 | 23 | ,200(*) | 0,944 | 23 | 0,215 |
| Divida(s)/Endividamento | 0,174 | 27 | 0,035 | 0,940 | 27 | 0,122 |
| Evidência/Evidente | 0,114 | 28 | ,200(*) | 0,949 | 28 | 0,184 |
| Juro(s) | 0,123 | 24 | ,200(*) | 0,969 | 24 | 0,654 |

(*) Limite inferior da significância verdadeira

(Fonte Própria)

(a) Correção de Significância de Lilliefors

VII.3 – 3ª Análise Primária

VII.3.1 – Estandarização

Tabela VII.3.1.1 – Resultado da estandarização realizada aos dados utilizados para a 3ª Análise Primária.

| | N | Mínimo | Máximo | Média | | Desvio Padrão | Variância |
|----------------------------------|----|---------|--------|-------------|------------|---------------|-----------|
| | | | | Estatística | Std. Error | | |
| Rentabilidade do Capital Próprio | 28 | -5,8632 | 1,3779 | -0,2188 | 0,2632 | 1,3926 | 1,939 |
| Rotação do Activo Fixo | 28 | -0,6155 | 0,3299 | -0,0156 | 0,0403 | 0,2135 | 0,046 |
| Autonomia Financeira | 28 | -0,5555 | 0,4127 | -0,0273 | 0,0366 | 0,1938 | 0,038 |
| Estrutura de Endividamento a MLP | 28 | -0,2872 | 0,5798 | 0,0303 | 0,0385 | 0,2036 | 0,041 |
| Liquidez Reduzida | 28 | -0,6003 | 0,7951 | -0,0065 | 0,0506 | 0,2678 | 0,072 |
| EPR (Earnings Price Ratio) | 28 | -5,0298 | 2,0405 | -0,2921 | 0,2715 | 1,4369 | 2,065 |
| Aumento | 28 | 0,0584 | 0,1535 | 0,1142 | 0,0043 | 0,0228 | 0,001 |
| Crescimento | 28 | 0,0396 | 0,1585 | 0,0937 | 0,0062 | 0,0328 | 0,001 |
| Desempenho/Performance | 28 | 0,0205 | 0,1022 | 0,0525 | 0,0037 | 0,0196 | 0 |
| Divulgação | 28 | 0,0045 | 0,0451 | 0,0208 | 0,0021 | 0,0111 | 0 |
| Estratégia(s) | 28 | 0,0025 | 0,0517 | 0,0231 | 0,0026 | 0,0137 | 0 |
| Melhoria | 28 | 0,0023 | 0,0516 | 0,0238 | 0,0026 | 0,0137 | 0 |
| Objectivo(s) | 28 | 0,0342 | 0,0919 | 0,0557 | 0,0027 | 0,0142 | 0 |
| Organização | 28 | 0,0038 | 0,0397 | 0,0144 | 0,0016 | 0,0084 | 0 |
| Política(s) | 28 | 0,0459 | 0,1161 | 0,0735 | 0,0033 | 0,0174 | 0 |
| Potencial | 28 | 0 | 0,0229 | 0,0081 | 0,0010 | 0,0055 | 0 |
| Responsabilidade(s) | 28 | 0,0378 | 0,1477 | 0,0800 | 0,0055 | 0,0294 | 0,001 |
| Tecnologia | 28 | 0 | 0,0508 | 0,0159 | 0,0026 | 0,0139 | 0 |
| Vantagem/Vantagens | 28 | 0,0015 | 0,0140 | 0,0061 | 0,0006 | 0,0031 | 0 |
| Contingência(s) | 28 | 0 | 0,0117 | 0,0053 | 0,0006 | 0,0029 | 0 |
| Custos | 28 | 0,0968 | 0,2415 | 0,1735 | 0,0072 | 0,0380 | 0,001 |
| Diminuição | 28 | 0,0028 | 0,0340 | 0,0164 | 0,0016 | 0,0086 | 0 |
| Divida(s)/Endividamento | 28 | 0,0311 | 0,1380 | 0,0846 | 0,0055 | 0,0292 | 0,001 |
| Evidência/Evidente | 28 | 0,0019 | 0,0444 | 0,0163 | 0,0022 | 0,0117 | 0 |
| Juro(s) | 28 | 0,0395 | 0,2167 | 0,1221 | 0,0083 | 0,0438 | 0,002 |

(Fonte Própria)

VII.3.2 – Teste à Normalidade

Tabela VII.3.2.1 – Teste à Normalidade dos dados utilizados para a 3ª Análise Primária.

| | Kolmogorov-Smirnov (a) | | | Shapiro-Wilk | | |
|----------------------------------|------------------------|---------|---------|--------------|---------|---------|
| | Estatística | G. Lib. | Signif. | Estatística | G. Lib. | Signif. |
| Rentabilidade do Capital Próprio | 0,089 | 24 | ,200(*) | 0,988 | 24 | 0,991 |
| Rotação do Activo Fixo | 0,177 | 24 | 0,051 | 0,946 | 24 | 0,221 |
| Autonomia Financeira | 0,112 | 23 | ,200(*) | 0,968 | 23 | 0,631 |
| Estrutura de Endividamento a MLP | 0,167 | 24 | 0,082 | 0,947 | 24 | 0,233 |
| Liquidez Reduzida | 0,116 | 25 | ,200(*) | 0,966 | 25 | 0,545 |
| EPR (Earnings Price Ratio) | 0,099 | 24 | ,200(*) | 0,973 | 24 | 0,749 |
| Aumento | 0,160 | 28 | 0,063 | 0,952 | 28 | 0,223 |
| Crescimento | 0,126 | 28 | ,200(*) | 0,967 | 28 | 0,512 |
| Desempenho/Performance | 0,114 | 28 | ,200(*) | 0,947 | 28 | 0,165 |
| Divulgação | 0,113 | 28 | ,200(*) | 0,957 | 28 | 0,290 |
| Estratégia(s) | 0,097 | 28 | ,200(*) | 0,954 | 28 | 0,254 |
| Melhoria | 0,125 | 28 | ,200(*) | 0,960 | 28 | 0,348 |
| Objectivo(s) | 0,102 | 28 | ,200(*) | 0,959 | 28 | 0,332 |
| Organização | 0,120 | 27 | ,200(*) | 0,940 | 27 | 0,119 |
| Política(s) | 0,142 | 28 | 0,157 | 0,961 | 28 | 0,358 |
| Potencial | 0,141 | 26 | 0,198 | 0,954 | 26 | 0,285 |
| Responsabilidade(s) | 0,158 | 28 | 0,072 | 0,940 | 28 | 0,113 |
| Tecnologia | 0,200 | 28 | 0,005 | 0,894 | 28 | 0,008 |
| Vantagem/Vantagens | 0,133 | 27 | ,200(*) | 0,950 | 27 | 0,220 |
| Contingência(s) | 0,109 | 28 | ,200(*) | 0,974 | 28 | 0,678 |
| Custos | 0,093 | 28 | ,200(*) | 0,975 | 28 | 0,710 |
| Diminuição | 0,114 | 28 | ,200(*) | 0,953 | 28 | 0,233 |
| Divida(s)/Endividamento | 0,097 | 28 | ,200(*) | 0,959 | 28 | 0,338 |
| Evidência/Evidente | 0,166 | 28 | 0,045 | 0,909 | 28 | 0,019 |
| Juro(s) | 0,154 | 28 | 0,088 | 0,947 | 28 | 0,162 |

(*) Limite inferior da significância verdadeira

(Fonte Própria)

(a) Correção de Significância de Lilliefors

VII.4 – 4ª Análise Primária

VII.4.1 – Estandarização

Tabela VII.4.1.1 – Resultado da estandarização realizada aos dados utilizados para a 4ª Análise Primária.

| | N | Mínimo | Máximo | Média | | Desvio Padrão | Variância |
|----------------------------------|----|---------|--------|-------------|------------|---------------|-----------|
| | | | | Estatística | Std. Error | | |
| Rentabilidade do Capital Próprio | 28 | -5,8632 | 1,3779 | -0,2188 | 0,2632 | 1,3926 | 1,939 |
| Rotação do Activo Fixo | 28 | -0,6155 | 0,3299 | -0,0156 | 0,0403 | 0,2135 | 0,046 |
| Autonomia Financeira | 28 | -0,5555 | 0,4127 | -0,0273 | 0,0366 | 0,1938 | 0,038 |
| Estrutura de Endividamento a MLP | 28 | -0,2872 | 0,5798 | 0,0303 | 0,0385 | 0,2036 | 0,041 |
| Liquidez Reduzida | 28 | -0,6003 | 0,7951 | -0,0065 | 0,0506 | 0,2678 | 0,072 |
| EPR (Earnings Price Ratio) | 28 | -5,0298 | 2,0405 | -0,2921 | 0,2715 | 1,4369 | 2,065 |
| Aumento | 28 | 0,0578 | 0,1701 | 0,1101 | 0,0051 | 0,0269 | 0,001 |
| Crescimento | 28 | 0,0426 | 0,1585 | 0,0890 | 0,0066 | 0,0352 | 0,001 |
| Desempenho/Performance | 28 | 0,0282 | 0,1564 | 0,0532 | 0,0050 | 0,0263 | 0,001 |
| Divulgação | 28 | 0,0056 | 0,0427 | 0,0222 | 0,0021 | 0,0112 | 0 |
| Estratégia(s) | 28 | 0,0038 | 0,0587 | 0,0241 | 0,0030 | 0,0157 | 0 |
| Melhoria | 28 | 0,0055 | 0,0669 | 0,0276 | 0,0028 | 0,0146 | 0 |
| Objectivo(s) | 28 | 0,033 | 0,0965 | 0,0534 | 0,0033 | 0,0174 | 0 |
| Organização | 28 | 0,0038 | 0,0474 | 0,0165 | 0,0021 | 0,0113 | 0 |
| Política(s) | 28 | 0,0489 | 0,1125 | 0,0741 | 0,0033 | 0,0172 | 0 |
| Potencial | 28 | 0 | 0,0219 | 0,0083 | 0,0010 | 0,0052 | 0 |
| Responsabilidade(s) | 28 | 0,0409 | 0,1516 | 0,0820 | 0,0055 | 0,0292 | 0,001 |
| Tecnologia | 28 | 0 | 0,0508 | 0,0190 | 0,0029 | 0,0154 | 0 |
| Vantagem/Vantagens | 28 | 0 | 0,0160 | 0,0068 | 0,0008 | 0,0041 | 0 |
| Contingência(s) | 28 | 0 | 0,0117 | 0,0045 | 0,0006 | 0,0032 | 0 |
| Custos | 28 | 0,1125 | 0,2795 | 0,1831 | 0,0078 | 0,0414 | 0,002 |
| Diminuição | 28 | 0 | 0,0358 | 0,0171 | 0,0020 | 0,0103 | 0 |
| Dívida(s)/Endividamento | 28 | 0,0311 | 0,1380 | 0,0825 | 0,0058 | 0,0307 | 0,001 |
| Evidência/Evidente | 28 | 0,0019 | 0,0444 | 0,0166 | 0,0021 | 0,0109 | 0 |
| Juro(s) | 28 | 0,0332 | 0,2153 | 0,1098 | 0,0079 | 0,0418 | 0,002 |

(Fonte Própria)

VII.4.2 – Teste à Normalidade

Tabela VII.4.2.1 – Teste à Normalidade dos dados utilizados para a 4ª Análise Primária.

| | Kolmogorov-Smirnov (a) | | | Shapiro-Wilk | | |
|----------------------------------|------------------------|---------|---------|--------------|---------|---------|
| | Estatística | G. Lib. | Signif. | Estatística | G. Lib. | Signif. |
| Rentabilidade do Capital Próprio | 0,089 | 24 | ,200(*) | 0,988 | 24 | 0,991 |
| Rotação do Activo Fixo | 0,177 | 24 | 0,051 | 0,946 | 24 | 0,221 |
| Autonomia Financeira | 0,112 | 23 | ,200(*) | 0,968 | 23 | 0,631 |
| Estrutura de Endividamento a MLP | 0,167 | 24 | 0,082 | 0,947 | 24 | 0,233 |
| Liquidez Reduzida | 0,116 | 25 | ,200(*) | 0,966 | 25 | 0,545 |
| EPR (Earnings Price Ratio) | 0,099 | 24 | ,200(*) | 0,973 | 24 | 0,749 |
| Aumento | 0,083 | 28 | ,200(*) | 0,985 | 28 | 0,941 |
| Crescimento | 0,145 | 28 | 0,135 | 0,927 | 28 | 0,053 |
| Desempenho/Performance | 0,140 | 26 | ,200(*) | 0,928 | 26 | 0,069 |
| Divulgação | 0,165 | 28 | 0,050 | 0,937 | 28 | 0,090 |
| Estratégia(s) | 0,130 | 28 | ,200(*) | 0,926 | 28 | 0,048 |
| Melhoria | 0,076 | 27 | ,200(*) | 0,975 | 27 | 0,734 |
| Objectivo(s) | 0,134 | 26 | ,200(*) | 0,926 | 26 | 0,064 |
| Organização | 0,163 | 25 | 0,084 | 0,930 | 25 | 0,086 |
| Política(s) | 0,141 | 28 | 0,165 | 0,950 | 28 | 0,201 |
| Potencial | 0,098 | 25 | ,200(*) | 0,973 | 25 | 0,719 |
| Responsabilidade(s) | 0,129 | 28 | ,200(*) | 0,938 | 28 | 0,096 |
| Tecnologia | 0,190 | 28 | 0,011 | 0,901 | 28 | 0,012 |
| Vantagem/Vantagens | 0,185 | 28 | 0,016 | 0,933 | 28 | 0,072 |
| Contingência(s) | 0,151 | 28 | 0,101 | 0,935 | 28 | 0,082 |
| Custos | 0,100 | 28 | ,200(*) | 0,977 | 28 | 0,781 |
| Diminuição | 0,121 | 28 | ,200(*) | 0,954 | 28 | 0,243 |
| Divida(s)/Endividamento | 0,105 | 28 | ,200(*) | 0,955 | 28 | 0,257 |
| Evidência/Evidente | 0,114 | 28 | ,200(*) | 0,941 | 28 | 0,120 |
| Juro(s) | 0,085 | 27 | ,200(*) | 0,982 | 27 | 0,902 |

(*) Limite inferior da significância verdadeira

(Fonte Própria)

(a) Correção de Significância de Lilliefors

Anexo VIII – Tratamento das Variações dos Dados Quantitativos

VIII.1 – Estandardização

Tabela VIII.1.1 – Resultado da estandardização realizada às variações dos Dados Quantitativos.

| | N | Mínimo | Máximo | Média | | Desvio Padrão | Variância |
|---|----|---------|--------|-------------|--------|---------------|-----------|
| | | | | Estatística | Erro | | |
| Rentabilidade Bruta das Vendas | 28 | -0,2799 | 0,1794 | -0,0108 | 0,0141 | 0,0745 | 0,01 |
| Rentabilidade Operativa das Vendas | 28 | -0,5764 | 0,8192 | 0,0218 | 0,0706 | 0,3737 | 0,14 |
| Rentabilidade Líquida das Vendas | 28 | -7,4959 | 1,8263 | -0,3048 | 0,3101 | 1,6406 | 2,69 |
| Rentabilidade do Activo | 28 | -0,7626 | 0,6625 | -0,0353 | 0,0711 | 0,3764 | 0,14 |
| Rentabilidade Líquida do Activo | 28 | -6,4341 | 1,4197 | -0,3034 | 0,2750 | 1,4551 | 2,12 |
| Rentabilidade Operacional do Activo (ROA) | 28 | -0,5576 | 1,4852 | 0,0221 | 0,0804 | 0,4255 | 0,18 |
| Rentabilidade do Capital Próprio | 28 | -5,8632 | 1,3779 | -0,2188 | 0,2632 | 1,3926 | 1,94 |
| Rotação do Activo Circulante | 28 | -0,2990 | 0,5328 | 0,0443 | 0,0445 | 0,2355 | 0,06 |
| Rotação do Activo Fixo | 28 | -0,6155 | 0,3299 | -0,0156 | 0,0403 | 0,2135 | 0,05 |
| Rotação do Activo | 28 | -0,4510 | 0,2219 | -0,0172 | 0,0302 | 0,1599 | 0,03 |
| Multiplicador do Capital Próprio | 28 | -0,9359 | 1,2496 | -0,0026 | 0,0723 | 0,3828 | 0,15 |
| Prazo Médio de Recebimentos (Anos) | 28 | -0,3539 | 0,5309 | -0,0147 | 0,0399 | 0,2110 | 0,05 |
| Prazo Médio de Pagamentos (Anos) | 28 | -0,3493 | 0,5157 | -0,0079 | 0,0378 | 0,2000 | 0,04 |
| Autonomia Financeira | 28 | -0,5555 | 0,4127 | -0,0273 | 0,0366 | 0,1938 | 0,04 |
| Debt To Equity | 28 | -0,3458 | 1,6660 | 0,1081 | 0,0706 | 0,3738 | 0,14 |
| Estrutura de Endividamento a CP | 28 | -0,5466 | 1,1310 | 0,0298 | 0,0629 | 0,3329 | 0,11 |
| Estrutura de Endividamento a MLP | 28 | -0,2872 | 0,5798 | 0,0303 | 0,0385 | 0,2036 | 0,04 |
| Liquidez Geral | 28 | -0,5897 | 0,5912 | -0,0184 | 0,0438 | 0,2317 | 0,05 |
| Liquidez Reduzida | 28 | -0,6003 | 0,7951 | -0,0065 | 0,0506 | 0,2678 | 0,07 |
| Liquidez Imediata | 28 | -0,6521 | 2,4961 | 0,2130 | 0,1401 | 0,7412 | 0,55 |
| EPS (Resultado por Acção) | 28 | -6,2127 | 2,0286 | -0,1886 | 0,2829 | 1,4968 | 2,24 |
| PER (Price Earning Ratio) | 28 | -1,2631 | 3,6242 | 0,1398 | 0,1672 | 0,8847 | 0,78 |
| EPR (Earnings Price Ratio) | 28 | -5,0298 | 2,0405 | -0,2921 | 0,2715 | 1,4369 | 2,07 |
| PBV (Price Book Value) | 28 | -0,3609 | 1,2525 | 0,1200 | 0,0594 | 0,3142 | 0,10 |
| Valor Contabilístico da Acção | 28 | -0,4071 | 0,4386 | 0,0448 | 0,0322 | 0,1705 | 0,03 |
| Times Interest Earned (TIE) | 28 | -0,8617 | 1,1364 | -0,1190 | 0,0736 | 0,3894 | 0,15 |
| Financiamento do Activo Fixo | 28 | -0,7678 | 2,4507 | 0,0873 | 0,0948 | 0,5016 | 0,25 |
| Financiamento do Activo Circulante | 28 | -0,7367 | 3,0244 | 0,0542 | 0,1203 | 0,6367 | 0,41 |
| Margem Bruta das Vendas (Milhares de Milhões) | 28 | -0,3018 | 1,0023 | 0,1029 | 0,0443 | 0,2346 | 0,06 |
| Margem de Contribuição (Milhares de Milhões) | 28 | -0,3414 | 0,9352 | 0,1550 | 0,0488 | 0,2583 | 0,07 |
| Margem de Contribuição (%) | 28 | -0,0696 | 0,2380 | 0,0297 | 0,0136 | 0,0721 | 0,01 |

(Fonte Própria)

VIII.2 – Teste à Normalidade

Tabela VIII.2.1 – Teste à Normalidade das variações dos Dados Quantitativos.

| | Kolmogorov-Smirnov (a) | | | Shapiro-Wilk | | |
|--|------------------------|---------|---------|--------------|---------|---------|
| | Estatística | G. Lib. | Signif. | Estatística | G. Lib. | Signif. |
| Rentabilidade Operativa das Vendas | 0,092 | 28 | ,200(*) | 0,966 | 28 | 0,476 |
| Rentabilidade do Activo | 0,144 | 28 | 0,144 | 0,968 | 28 | 0,532 |
| Rentabilidade Operacional do Activo (ROA) | 0,099 | 27 | ,200(*) | 0,976 | 27 | 0,760 |
| Rotação do Activo Circulante | 0,095 | 28 | ,200(*) | 0,953 | 28 | 0,236 |
| Prazo Médio de Recebimentos (Anos) | 0,101 | 28 | ,200(*) | 0,948 | 28 | 0,181 |
| Prazo Médio de Pagamentos (Anos) | 0,109 | 27 | ,200(*) | 0,980 | 27 | 0,863 |
| Debt To Equity | 0,110 | 26 | ,200(*) | 0,969 | 26 | 0,607 |
| PBV (Price Book Value) | 0,066 | 27 | ,200(*) | 0,983 | 27 | 0,924 |
| Times Interest Earned (TIE) | 0,121 | 27 | ,200(*) | 0,973 | 27 | 0,691 |
| Financiamento do Activo Circulante | 0,107 | 27 | ,200(*) | 0,979 | 27 | 0,839 |
| Margem de Contribuição (Milhares de Milhões) | 0,132 | 27 | ,200(*) | 0,961 | 27 | 0,397 |
| Margem de Contribuição % | 0,112 | 26 | ,200(*) | 0,978 | 26 | 0,819 |

(*) Limite inferior da significância verdadeira

(Fonte Própria)

(a) Correção de Significância de Lilliefors

VIII.3 – Matriz de Correlações (Inicial)

Tabela VIII.3.1 – Matriz de Correlações Inicial (antes da eliminação da condição de multicolinearidade).

| | Rentabilidade Operativa das Vendas | Rentabilidade do Activo | Rentabilidade Operacional do Activo | Rotação do Activo Circulante | Prazo Médio de Recebimentos | Prazo Médio de Pagamentos |
|---|------------------------------------|-------------------------|-------------------------------------|------------------------------|-----------------------------|---------------------------|
| Rentabilidade Operativa das Vendas | 1 | 0,058 | ,826(**) | -0,227 | 0,172 | 0,254 |
| Rentabilidade do Activo | 0,058 | 1 | 0,215 | -0,100 | 0,017 | -0,035 |
| Rentabilidade Operacional do Activo (ROA) | ,826(**) | 0,215 | 1 | -0,014 | -0,072 | 0,056 |
| Rotação do Activo Circulante | -0,227 | -0,100 | -0,014 | 1 | -,381(*) | -0,295 |
| Prazo Médio de Recebimentos (Anos) | 0,172 | 0,017 | -0,072 | -,381(*) | 1 | ,441(*) |
| Prazo Médio de Pagamentos (Anos) | 0,254 | -0,035 | 0,056 | -0,295 | ,441(*) | 1 |
| Debt To Equity | -0,041 | -0,118 | -0,130 | -0,197 | 0,120 | ,419(*) |
| PBV (Price Book Value) | 0,139 | -0,235 | 0,214 | -0,068 | 0,006 | 0,338 |
| Times Interest Earned (TIE) | -0,221 | ,519(**) | -0,120 | 0,115 | 0,343 | -0,032 |
| Financiamento do Activo Circulante | -0,041 | 0,206 | 0,104 | -,643(**) | -0,012 | 0,120 |
| Margem de Contribuição (Milhares de Milhões) | -0,269 | 0,052 | -0,005 | 0,192 | -,573(**) | -,778(**) |
| Margem de Contribuição % | -0,269 | 0,066 | -0,058 | -0,097 | -,438(*) | -,523(**) |

(**) Correlação é significativa ao nível de 0,01 (bi-caudal)

(*) Correlação é significativa ao nível de 0,05 (bi-caudal)

| | Debt To Equity | PBV (Price Book Value) | Times Interest Earned (TIE) | Financiamento do Activo Circulante | Margem de Contribuição (Milhares de Milhões) | Margem de Contribuição % |
|---|----------------|------------------------|-----------------------------|------------------------------------|--|--------------------------|
| Rentabilidade Operativa das Vendas | -0,041 | 0,139 | -0,221 | -0,041 | -0,269 | -0,269 |
| Rentabilidade do Activo | -0,118 | -0,235 | ,519(**) | 0,206 | 0,052 | 0,066 |
| Rentabilidade Operacional do Activo (ROA) | -0,130 | 0,214 | -0,120 | 0,104 | -0,005 | -0,058 |
| Rotação do Activo Circulante | -0,197 | -0,068 | 0,115 | -,643(**) | 0,192 | -0,097 |
| Prazo Médio de Recebimentos (Anos) | 0,120 | 0,006 | 0,343 | -0,012 | -,573(**) | -,438(*) |
| Prazo Médio de Pagamentos (Anos) | ,419(*) | 0,338 | -0,032 | 0,120 | -,778(**) | -,523(**) |
| Debt To Equity | 1 | 0,303 | -0,192 | 0,141 | -0,119 | 0,046 |
| PBV (Price Book Value) | 0,303 | 1 | -0,241 | 0,076 | -0,194 | 0,007 |
| Times Interest Earned (TIE) | -0,192 | -0,241 | 1 | -0,151 | -0,266 | -0,110 |
| Financiamento do Activo Circulante | 0,141 | 0,076 | -0,151 | 1 | 0,125 | 0,186 |
| Margem de Contribuição (Milhares de Milhões) | -0,119 | -0,194 | -0,266 | 0,125 | 1 | ,662(**) |
| Margem de Contribuição % | 0,046 | 0,007 | -0,110 | 0,186 | ,662(**) | 1 |

(Fonte Própria)

VIII.4 – Matriz de Correlações (Final)

Tabela VIII.4.1 – Matriz de Correlações Final (após a eliminação da condição de multicolinearidade).

| | Rentabilidade do Activo | Rentabilidade Operacional do Activo | Rotação do Activo Circulante | Prazo Médio de Recebimentos | Debt To Equity | PBV (Price Book Value) | Margem de Contribuição % |
|--|-------------------------|-------------------------------------|------------------------------|-----------------------------|----------------|------------------------|--------------------------|
| Rentabilidade do Activo | 1 | 0,215 | -0,100 | 0,017 | -0,118 | -0,235 | 0,066 |
| Rentabilidade Operacional do Activo (ROA) | 0,215 | 1 | -0,014 | -0,072 | -0,130 | 0,214 | -0,058 |
| Rotação do Activo Circulante | -0,100 | -0,014 | 1 | -,381(*) | -0,197 | -0,068 | -0,097 |
| Prazo Médio de Recebimentos (Anos) | 0,017 | -0,072 | -,381(*) | 1 | 0,120 | 0,006 | -,438(*) |
| Debt To Equity | -0,118 | -0,130 | -0,197 | 0,120 | 1 | 0,303 | 0,046 |
| PBV (Price Book Value) | -0,235 | 0,214 | -0,068 | 0,006 | 0,303 | 1,000 | 0,007 |
| Margem de Contribuição % | 0,066 | -0,058 | -0,097 | -,438(*) | 0,046 | 0,007 | 1 |

(*) Correlação é significativa ao nível de 0,05 (bi-caudal)

(Fonte Própria)

Anexo IX – Tratamento das Variações dos Dados Qualitativos

IX.1 – Estandardização

IX.1.1 – Termos Positivos

Tabela IX.1.1.1 – Resultado da estandardização realizada às variações dos Termos Positivos.

| | N | Mínimo | Máximo | Média | | Desvio Padrão | Variância |
|------------------------|----|---------|---------|-------------|--------|---------------|-----------|
| | | | | Estatística | Erro | | |
| Alavancagem | 1 | -1,0000 | -1,0000 | -1,0000 | - | - | - |
| Assegurando | 21 | -0,5000 | 3,0000 | 0,3381 | 0,1927 | 0,8831 | 0,78 |
| Aumento | 28 | -0,2400 | 1,3714 | 0,2330 | 0,0667 | 0,3528 | 0,124 |
| Benefício(s) | 28 | -0,1724 | 0,7895 | 0,1946 | 0,0455 | 0,2406 | 0,058 |
| Capacidade | 28 | -0,5556 | 2,6000 | 0,3277 | 0,1449 | 0,7668 | 0,588 |
| Cash flow | 28 | -0,6552 | 7,0000 | 0,7237 | 0,3394 | 1,7962 | 3,226 |
| Cliente(s) | 28 | -0,3590 | 1,9091 | 0,2620 | 0,0945 | 0,4999 | 0,25 |
| Contrato(s) | 28 | -0,4000 | 0,9231 | 0,2555 | 0,0611 | 0,3231 | 0,104 |
| Crescimento | 28 | -0,6136 | 3,4706 | 0,3257 | 0,1320 | 0,6986 | 0,488 |
| Cultura | 26 | -0,9000 | 7,0000 | 0,7221 | 0,3689 | 1,8811 | 3,538 |
| Desempenho/Performance | 28 | -0,2857 | 2,0250 | 0,2054 | 0,0904 | 0,4785 | 0,229 |
| Dinheiro | 22 | -1,0000 | 2,0000 | 0,2381 | 0,1619 | 0,7595 | 0,577 |
| Dividendos | 28 | -0,2037 | 1,0000 | 0,1227 | 0,0540 | 0,2855 | 0,082 |
| Divulgação | 28 | -0,7143 | 1,8000 | 0,2062 | 0,1243 | 0,6580 | 0,433 |
| Específico | 28 | -0,5833 | 3,0000 | 0,3201 | 0,1501 | 0,7944 | 0,631 |
| Estratégia(s) | 28 | -0,5294 | 2,9000 | 0,2633 | 0,1348 | 0,7133 | 0,509 |
| Governança | 2 | -1,0000 | -1,0000 | -1,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0 |
| Informação | 28 | -0,6966 | 1,1636 | 0,1400 | 0,0764 | 0,4045 | 0,164 |
| inovação | 24 | -1,0000 | 3,0000 | 0,0766 | 0,1852 | 0,9074 | 0,823 |
| Lucro(s) | 28 | -0,4444 | 1,6000 | 0,1594 | 0,0811 | 0,4289 | 0,184 |
| Meios de comunicação | 8 | -1,0000 | 0,0000 | -0,5625 | 0,1752 | 0,4955 | 0,246 |
| Melhoria | 28 | -0,7778 | 1,0000 | 0,0190 | 0,0773 | 0,4092 | 0,167 |
| Metas | 13 | -1,0000 | 3,0000 | -0,0833 | 0,3309 | 1,1932 | 1,424 |
| Objectivo(s) | 28 | -0,3846 | 3,3500 | 0,3157 | 0,1346 | 0,7121 | 0,507 |
| Oportunidade(s) | 25 | -0,7049 | 4,0000 | 0,5146 | 0,2227 | 1,1134 | 1,24 |
| Organização | 28 | -0,7619 | 3,0000 | 0,2637 | 0,1657 | 0,8766 | 0,768 |
| Política(s) | 28 | -0,2963 | 2,4138 | 0,1919 | 0,0954 | 0,5051 | 0,255 |
| Posição competitiva | 14 | -1,0000 | 1,0000 | -0,0714 | 0,2087 | 0,7810 | 0,61 |
| Potencial | 27 | -1,0000 | 2,0000 | 0,1602 | 0,1359 | 0,7061 | 0,499 |
| Produção | 28 | -0,4878 | 1,0000 | 0,0413 | 0,0652 | 0,3448 | 0,119 |
| Progresso(s) | 21 | -1,0000 | 3,0000 | 0,0714 | 0,1915 | 0,8777 | 0,77 |
| Responsabilidade(s) | 28 | -0,3086 | 0,9231 | 0,1355 | 0,0529 | 0,2797 | 0,078 |
| Serviço(s) | 28 | -0,3252 | 1,0941 | 0,1284 | 0,0582 | 0,3079 | 0,095 |
| Tamanho/Dimensão | 26 | -1,0000 | 3,0000 | 0,1681 | 0,1717 | 0,8754 | 0,766 |
| Tecnologia | 25 | -1,0000 | 1,2500 | -0,0543 | 0,0935 | 0,4676 | 0,219 |
| Vantagem/Vantagens | 27 | -0,8148 | 3,5000 | 0,3882 | 0,2141 | 1,1126 | 1,238 |

(Fonte Própria)

IX.1.2 – Termos Negativos

Tabela IX.1.2.1 – Resultado da standardização realizada às variações dos Termos Negativos.

| | N | Mínimo | Máximo | Média | | Desvio Padrão | Variância |
|---------------------------|----|---------|---------|-------------|--------|---------------|-----------|
| | | | | Estatística | Erro | | |
| Abrandamento | 15 | -1,0000 | 5,0000 | 0,4005 | 0,3979 | 1,5412 | 2,375 |
| Amplitude | 2 | -1,0000 | -1,0000 | -1,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0 |
| Aproximadamente | 28 | -1,0000 | 3,3333 | 0,2588 | 0,1873 | 0,9912 | 0,982 |
| Banco | 28 | -0,5311 | 4,0000 | 0,3258 | 0,1613 | 0,8537 | 0,729 |
| Cerca de | 28 | -0,5263 | 2,8000 | 0,1347 | 0,1265 | 0,6694 | 0,448 |
| Choque | 2 | -1,0000 | 0,0000 | -0,5000 | 0,5000 | 0,7071 | 0,5 |
| Concorrência | 26 | -1,0000 | 2,0000 | 0,0451 | 0,1606 | 0,8189 | 0,671 |
| Contingência(s) | 25 | -0,4000 | 2,6667 | 0,4860 | 0,1583 | 0,7916 | 0,627 |
| Crédito | 28 | -0,2857 | 10,3333 | 1,2642 | 0,4292 | 2,2709 | 5,157 |
| Crise | 13 | -1,0000 | 6,0000 | 1,5096 | 0,6524 | 2,3521 | 5,532 |
| Custos | 28 | -0,1667 | 1,0349 | 0,0958 | 0,0428 | 0,2267 | 0,051 |
| Declínio | 3 | -1,0000 | 0,0000 | -0,6667 | 0,3333 | 0,5774 | 0,333 |
| Derrota(s) | 0 | - | - | - | - | - | - |
| Diminuição | 27 | -0,7879 | 6,0000 | 0,5656 | 0,2869 | 1,4910 | 2,223 |
| Divida(s)/Endividamento | 28 | -0,3980 | 1,5536 | 0,2418 | 0,0850 | 0,4497 | 0,202 |
| Entidades reguladoras | 9 | -1,0000 | 0,6667 | -0,0741 | 0,1669 | 0,5008 | 0,251 |
| Evidência/Evidente | 28 | -0,6667 | 2,0000 | 0,2629 | 0,1253 | 0,6629 | 0,439 |
| Fornecedor(es) | 28 | -0,6364 | 1,4706 | 0,3161 | 0,1070 | 0,5664 | 0,321 |
| Impostos | 28 | -0,2353 | 0,3778 | 0,0326 | 0,0326 | 0,1724 | 0,03 |
| Incerteza | 11 | -0,5000 | 4,0000 | 1,0408 | 0,4196 | 1,3917 | 1,937 |
| Indesejável/ Indesejáveis | 1 | -1,0000 | -1,0000 | -1,0000 | - | - | - |
| Inesperado | 1 | -1,0000 | -1,0000 | -1,0000 | - | - | - |
| Inflação | 21 | -1,0000 | 3,0000 | 0,4220 | 0,2276 | 1,0429 | 1,088 |
| Juro(s) | 28 | -0,3051 | 2,2462 | 0,3803 | 0,1197 | 0,6334 | 0,401 |
| Legislação | 28 | -0,7500 | 1,0000 | 0,0881 | 0,0750 | 0,3971 | 0,158 |
| Legisladores | 0 | - | - | - | - | - | - |
| Mulher(es) | 12 | -1,0000 | 1,0000 | -0,1000 | 0,1354 | 0,4690 | 0,22 |
| Oscilação | 1 | -1,0000 | -1,0000 | -1,0000 | - | - | - |
| Quase | 22 | -1,0000 | 1,5000 | -0,0852 | 0,1405 | 0,6588 | 0,434 |
| Recessão | 5 | -1,0000 | 1,0000 | -0,4000 | 0,4000 | 0,8944 | 0,8 |
| Recursos | 28 | -0,3000 | 1,3333 | 0,2092 | 0,0759 | 0,4015 | 0,161 |
| Surpresa | 1 | -1,0000 | -1,0000 | -1,0000 | - | - | - |
| Variação | 28 | -0,6140 | 1,2308 | 0,2029 | 0,0715 | 0,3786 | 0,143 |
| Volatilidade | 16 | -1,0000 | 2,0000 | 0,0021 | 0,2071 | 0,8282 | 0,686 |

(Fonte Própria)

IX.2 – Teste à Normalidade

IX.2.1 – Termos Positivos

Tabela IX.2.1.1 – Teste à Normalidade das variações dos Termos Positivos.

| | Kolmogorov-Smirnov (a) | | | Shapiro-Wilk | | |
|------------------------|------------------------|---------|---------|--------------|---------|---------|
| | Estatística | G. Lib. | Signif. | Estatística | G. Lib. | Signif. |
| Benefício(s) | 0,072 | 26 | ,200(*) | 0,977 | 26 | 0,801 |
| Cliente(s) | 0,139 | 27 | 0,192 | 0,948 | 27 | 0,189 |
| Contrato(s) | 0,113 | 26 | ,200(*) | 0,978 | 26 | 0,817 |
| Crescimento | 0,080 | 27 | ,200(*) | 0,984 | 27 | 0,944 |
| Desempenho/Performance | 0,145 | 26 | 0,166 | 0,939 | 26 | 0,124 |
| Específico | 0,158 | 26 | 0,095 | 0,935 | 26 | 0,100 |
| Estratégia(s) | 0,112 | 27 | ,200(*) | 0,945 | 27 | 0,166 |
| Lucro(s) | 0,130 | 27 | ,200(*) | 0,958 | 27 | 0,335 |
| Melhoria | 0,105 | 28 | ,200(*) | 0,984 | 28 | 0,928 |
| Potencial | 0,182 | 27 | 0,022 | 0,948 | 27 | 0,193 |
| Produção | 0,119 | 28 | ,200(*) | 0,949 | 28 | 0,189 |
| Serviço(s) | 0,108 | 26 | ,200(*) | 0,966 | 26 | 0,526 |

(*) Limite inferior da significância verdadeira

(Fonte Própria)

(a) Correção de Significância de Lilliefors

IX.2.2 – Termos Negativos

Tabela IX.2.2.1 – Teste à Normalidade das variações dos Termos Negativos.

| | Kolmogorov-Smirnov (a) | | | Shapiro-Wilk | | |
|-------------------------|------------------------|---------|---------|--------------|---------|---------|
| | Estatística | G. Lib. | Signif. | Estatística | G. Lib. | Signif. |
| Aproximadamente | 0,115 | 26 | ,200(*) | 0,969 | 26 | 0,596 |
| Cerca de | 0,090 | 26 | ,200(*) | 0,969 | 26 | 0,606 |
| Custos | 0,130 | 26 | ,200(*) | 0,959 | 26 | 0,371 |
| Dívida(s)/Endividamento | 0,174 | 27 | 0,035 | 0,940 | 27 | 0,122 |
| Evidência/Evidente | 0,114 | 28 | ,200(*) | 0,949 | 28 | 0,184 |
| Fornecedor(es) | 0,154 | 28 | 0,089 | 0,953 | 28 | 0,240 |
| Impostos | 0,123 | 28 | ,200(*) | 0,951 | 28 | 0,211 |

(*) Limite inferior da significância verdadeira

(Fonte Própria)

(a) Correção de Significância de Lilliefors

IX.3 – Matriz de Correlações (Inicial)

IX.3.1 – Termos Positivos

Tabela IX.3.1.1 – Matriz de Correlações Inicial (antes da eliminação da condição de multicolinearidade), relativamente às variações dos Termos Positivos.

| | Benefício(s) | Cliente(s) | Contrato(s) | Crescimento | Desempenho /Performance | Específico |
|-------------------------------|--------------|------------|-------------|-------------|-------------------------|------------|
| Benefício(s) | 1 | ,507(**) | 0,338 | 0,052 | 0,339 | 0,169 |
| Cliente(s) | ,507(**) | 1 | 0,371 | 0,308 | 0,011 | ,389(*) |
| Contrato(s) | 0,338 | 0,371 | 1 | ,524(**) | 0,154 | 0,38 |
| Crescimento | 0,052 | 0,308 | ,524(**) | 1 | 0,066 | 0,341 |
| Desempenho/Performance | 0,339 | 0,011 | 0,154 | 0,066 | 1 | 0,035 |
| Específico | 0,169 | ,389(*) | 0,38 | 0,341 | 0,035 | 1 |
| Estratégia(s) | 0,212 | 0,281 | 0,178 | 0,048 | 0,242 | 0,261 |
| Lucro(s) | ,492(*) | ,443(*) | 0,189 | 0,341 | 0,023 | 0,298 |
| Melhoria | 0,024 | 0,258 | 0,025 | 0,312 | -0,233 | 0,02 |
| Potencial | 0,221 | 0,183 | 0,142 | ,500(**) | -0,085 | ,500(*) |
| Produção | 0,36 | 0,355 | ,470(*) | 0,193 | 0,113 | 0,373 |
| Serviço(s) | ,533(**) | ,444(*) | ,538(**) | 0,253 | 0,02 | 0,333 |

(**) Correlação é significativa ao nível de 0,01 (bi-caudal)

(*) Correlação é significativa ao nível de 0,05 (bi-caudal)

| | Estratégia(s) | Lucro(s) | Melhoria | Potencial | Produção | Serviço(s) |
|-------------------------------|---------------|----------|----------|-----------|----------|------------|
| Benefício(s) | 0,212 | ,492(*) | 0,024 | 0,221 | 0,36 | ,533(**) |
| Cliente(s) | 0,281 | ,443(*) | 0,258 | 0,183 | 0,355 | ,444(*) |
| Contrato(s) | 0,178 | 0,189 | 0,025 | 0,142 | ,470(*) | ,538(**) |
| Crescimento | 0,048 | 0,341 | 0,312 | ,500(**) | 0,193 | 0,253 |
| Desempenho/Performance | 0,242 | 0,023 | -0,233 | -0,085 | 0,113 | 0,02 |
| Específico | 0,261 | 0,298 | 0,02 | ,500(*) | 0,373 | 0,333 |
| Estratégia(s) | 1 | 0,247 | 0,102 | 0,38 | -0,117 | 0,049 |
| Lucro(s) | 0,247 | 1 | 0,38 | ,382(*) | 0,204 | 0,317 |
| Melhoria | 0,102 | 0,38 | 1 | 0,186 | 0,125 | 0,222 |
| Potencial | 0,38 | ,382(*) | 0,186 | 1 | 0,204 | 0,287 |
| Produção | -0,117 | 0,204 | 0,125 | 0,204 | 1 | ,413(*) |
| Serviço(s) | 0,049 | 0,317 | 0,222 | 0,287 | ,413(*) | 1 |

(Fonte Própria)

IX.3.2 – Termos Negativos

Tabela IX.3.2.1 – Matriz de Correlações Inicial (antes da eliminação da condição de multicolinearidade), relativamente às variações dos Termos Negativos.

| | Aproximada-mente | Cerca de | Custos | Dívida(s)/Endividamento | Evidência/Evidente | Fornecedor(es) | Impostos |
|--------------------------------|------------------|----------|----------|-------------------------|--------------------|----------------|----------|
| Aproximadamente | 1 | 0,180 | -0,072 | -0,139 | -0,115 | -0,148 | 0,210 |
| Cerca de | 0,180 | 1 | 0,096 | 0,025 | -0,038 | 0,064 | 0,123 |
| Custos | -0,072 | 0,096 | 1 | ,564(**) | 0,212 | ,713(**) | ,743(**) |
| Dívida(s)/Endividamento | -0,139 | 0,025 | ,564(**) | 1 | 0,274 | ,543(**) | ,435(*) |
| Evidência/Evidente | -0,115 | -0,038 | 0,212 | 0,274 | 1 | 0,370 | ,448(*) |
| Fornecedor(es) | -0,148 | 0,064 | ,713(**) | ,543(**) | 0,370 | 1 | ,630(**) |
| Zscore: Impostos | 0,210 | 0,123 | ,743(**) | ,435(*) | ,448(*) | ,630(**) | 1 |

(**) Correlação é significativa ao nível de 0,01 (bi-caudal)

(Fonte Própria)

(*) Correlação é significativa ao nível de 0,05 (bi-caudal)

IX.4 – Matriz de Correlações (Final)

IX.4.1 – Termos Positivos

Tabela IX.4.1.1 – Matriz de Correlações Final (após a eliminação da condição de multicolinearidade), relativamente às variações dos Termos Positivos.

| | Benefício (s) | Crescimento | Desempenho/ Performance | Específico | Estratégia (s) | Lucro(s) | Melhoria | Produção |
|-------------------------------|---------------|-------------|----------------------------|------------|----------------|----------|----------|----------|
| Benefício(s) | 1 | 0,052 | 0,339 | 0,169 | 0,212 | ,492(*) | 0,024 | 0,360 |
| Crescimento | 0,052 | 1 | 0,066 | 0,341 | 0,048 | 0,341 | 0,312 | 0,193 |
| Desempenho/Performance | 0,339 | 0,066 | 1 | 0,035 | 0,242 | 0,023 | -0,233 | 0,113 |
| Específico | 0,169 | 0,341 | 0,035 | 1 | 0,261 | 0,298 | 0,020 | 0,373 |
| Estratégia(s) | 0,212 | 0,048 | 0,242 | 0,261 | 1 | 0,247 | 0,102 | -0,117 |
| Lucro(s) | ,492(*) | 0,341 | 0,023 | 0,298 | 0,247 | 1 | 0,38 | 0,204 |
| Melhoria | 0,024 | 0,312 | -0,233 | 0,020 | 0,102 | 0,38 | 1 | 0,125 |
| Produção | 0,360 | 0,193 | 0,113 | 0,373 | -0,117 | 0,204 | 0,125 | 1 |

(*) Correlação é significativa ao nível de 0,05 (bi-caudal)

(Fonte Própria)

IX.4.2 – Termos Negativos

Tabela IX.4.2.1 – Matriz de Correlações Final (após a eliminação da condição de multicolinearidade), relativamente às variações dos Termos Negativos.

| | Aproximadamente | Cerca de | Custos | Evidência/ Evidente |
|---------------------------|-----------------|----------|--------|------------------------|
| Aproximadamente | 1 | 0,180 | -0,072 | -0,115 |
| Cerca de | 0,180 | 1 | 0,096 | -0,038 |
| Custos | -0,072 | 0,096 | 1 | 0,212 |
| Evidência/Evidente | -0,115 | -0,038 | 0,212 | 1 |

(Fonte Própria)

Anexo X – Análises Complementares

X.1 – 1ª Análise Complementar

X.1.1 – Estandarização

Tabela X.1.1.1 – Resultado da estandarização realizada aos dados utilizados para a 1ª Análise Complementar.

| | N | Mínimo | Máximo | Média | | Desvio Padrão | Variância |
|-------------------------------------|----|---------|--------|-------------|------------|---------------|-----------|
| | | | | Estatística | Std. Error | | |
| Rentabilidade do Activo | 28 | -0,7626 | 0,6625 | -0,0353 | 0,0711 | 0,3764 | 0,142 |
| Rentabilidade Operacional do Activo | 28 | -0,5576 | 1,4852 | 0,0221 | 0,0804 | 0,4255 | 0,181 |
| Rotação do Activo Circulante | 28 | -0,299 | 0,5328 | 0,0443 | 0,0445 | 0,2355 | 0,055 |
| Prazo Médio de Recebimentos | 28 | -0,3539 | 0,5309 | -0,0147 | 0,0399 | 0,2110 | 0,045 |
| Debt To Equity | 28 | -0,3458 | 1,666 | 0,1081 | 0,0706 | 0,3738 | 0,14 |
| PBV (Price Book Value) | 28 | -0,3609 | 1,2525 | 0,1200 | 0,0594 | 0,3142 | 0,099 |
| Margem de Contribuição % | 28 | -0,0696 | 0,238 | 0,0297 | 0,0136 | 0,0721 | 0,005 |
| Benefício(s) | 28 | -0,1724 | 0,7895 | 0,1946 | 0,0455 | 0,2406 | 0,058 |
| Crescimento | 28 | -0,6136 | 3,4706 | 0,3257 | 0,1320 | 0,6986 | 0,488 |
| Desempenho/Performance | 28 | -0,2857 | 2,025 | 0,2054 | 0,0904 | 0,4785 | 0,229 |
| Específico | 28 | -0,5833 | 3 | 0,3201 | 0,1501 | 0,7944 | 0,631 |
| Estratégia(s) | 28 | -0,5294 | 2,9 | 0,2633 | 0,1348 | 0,7133 | 0,509 |
| Lucro(s) | 28 | -0,4444 | 1,6 | 0,1594 | 0,0811 | 0,4289 | 0,184 |
| Melhoria | 28 | -0,7778 | 1 | 0,0190 | 0,0773 | 0,4092 | 0,167 |
| Produção | 28 | -0,4878 | 1 | 0,0413 | 0,0652 | 0,3448 | 0,119 |
| Aproximadamente | 28 | -1 | 3,3333 | 0,2588 | 0,1873 | 0,9912 | 0,982 |
| Cerca de | 28 | -0,5263 | 2,8 | 0,1347 | 0,1265 | 0,6694 | 0,448 |
| Custos | 28 | -0,1667 | 1,0349 | 0,0958 | 0,0428 | 0,2267 | 0,051 |
| Evidência/Evidente | 28 | -0,6667 | 2 | 0,2629 | 0,1253 | 0,6629 | 0,439 |

(Fonte Própria)

X.1.2 – Teste à Normalidade

Tabela X.1.2.1 – Teste à Normalidade dos dados utilizados para a 1ª Análise Complementar.

| | Kolmogorov-Smirnov (a) | | | Shapiro-Wilk | | |
|---|------------------------|---------|---------|--------------|---------|---------|
| | Estatística | G. Lib. | Signif. | Estatística | G. Lib. | Signif. |
| Rentabilidade do Activo | 0,144 | 28 | 0,144 | 0,968 | 28 | 0,532 |
| Rentabilidade Operacional do Activo (ROA) | 0,099 | 27 | ,200(*) | 0,976 | 27 | 0,760 |
| Rotação do Activo Circulante | 0,095 | 28 | ,200(*) | 0,953 | 28 | 0,236 |
| Prazo Médio de Recebimentos (Anos) | 0,101 | 28 | ,200(*) | 0,948 | 28 | 0,181 |
| Debt To Equity | 0,110 | 26 | ,200(*) | 0,969 | 26 | 0,607 |
| PBV (Price Book Value) | 0,066 | 27 | ,200(*) | 0,983 | 27 | 0,924 |
| Margem de Contribuição % | 0,112 | 26 | ,200(*) | 0,978 | 26 | 0,819 |
| Benefício(s) | 0,072 | 26 | ,200(*) | 0,977 | 26 | 0,801 |
| Crescimento | 0,080 | 27 | ,200(*) | 0,984 | 27 | 0,944 |
| Desempenho/Performance | 0,145 | 26 | 0,166 | 0,939 | 26 | 0,124 |
| Específico | 0,158 | 26 | 0,095 | 0,935 | 26 | 0,100 |
| Estratégia(s) | 0,112 | 27 | ,200(*) | 0,945 | 27 | 0,166 |
| Lucro(s) | 0,130 | 27 | ,200(*) | 0,958 | 27 | 0,335 |
| Melhoria | 0,105 | 28 | ,200(*) | 0,984 | 28 | 0,928 |
| Produção | 0,119 | 28 | ,200(*) | 0,949 | 28 | 0,189 |
| Aproximadamente | 0,115 | 26 | ,200(*) | 0,969 | 26 | 0,596 |
| Cerca de | 0,090 | 26 | ,200(*) | 0,969 | 26 | 0,606 |
| Custos | 0,130 | 26 | ,200(*) | 0,959 | 26 | 0,371 |
| Evidência/Evidente | 0,114 | 28 | ,200(*) | 0,949 | 28 | 0,184 |

(*) Limite inferior da significância verdadeira

(Fonte Própria)

(a) Correção de Significância de Lilliefors

X.2 – 2ª Análise Complementar

X.2.1 – Estandarização

Tabela X.2.1.1 – Resultado da estandarização realizada aos dados utilizados para a 2ª Análise Complementar.

| | N | Mínimo | Máximo | Média | | Desvio Padrão | Variância |
|-------------------------------------|----|---------|--------|-------------|------------|---------------|-----------|
| | | | | Estatística | Std. Error | | |
| Rentabilidade do Activo | 28 | -0,7626 | 0,6625 | -0,0353 | 0,0711 | 0,3764 | 0,142 |
| Rentabilidade Operacional do Activo | 28 | -0,5576 | 1,4852 | 0,0221 | 0,0804 | 0,4255 | 0,181 |
| Rotação do Activo Circulante | 28 | -0,299 | 0,5328 | 0,0443 | 0,0445 | 0,2355 | 0,055 |
| Prazo Médio de Recebimentos | 28 | -0,3539 | 0,5309 | -0,0147 | 0,0399 | 0,2110 | 0,045 |
| Debt To Equity | 28 | -0,3458 | 1,666 | 0,1081 | 0,0706 | 0,3738 | 0,14 |
| PBV (Price Book Value) | 28 | -0,3609 | 1,2525 | 0,1200 | 0,0594 | 0,3142 | 0,099 |
| Margem de Contribuição % | 28 | -0,0696 | 0,238 | 0,0297 | 0,0136 | 0,0721 | 0,005 |
| Aumento | 28 | 0,0584 | 0,1535 | 0,1142 | 0,0043 | 0,0228 | 0,001 |
| Crescimento | 28 | 0,0396 | 0,1585 | 0,0937 | 0,0062 | 0,0328 | 0,001 |
| Desempenho/Performance | 28 | 0,0205 | 0,1022 | 0,0525 | 0,0037 | 0,0196 | 0 |
| Divulgação | 28 | 0,0045 | 0,0451 | 0,0208 | 0,0021 | 0,0111 | 0 |
| Estratégia(s) | 28 | 0,0025 | 0,0517 | 0,0231 | 0,0026 | 0,0137 | 0 |
| Melhoria | 28 | 0,0023 | 0,0516 | 0,0238 | 0,0026 | 0,0137 | 0 |
| Objectivo(s) | 28 | 0,0342 | 0,0919 | 0,0557 | 0,0027 | 0,0142 | 0 |
| Organização | 28 | 0,0038 | 0,0397 | 0,0144 | 0,0016 | 0,0084 | 0 |
| Política(s) | 28 | 0,0459 | 0,1161 | 0,0735 | 0,0033 | 0,0174 | 0 |
| Potencial | 28 | 0 | 0,0229 | 0,0081 | 0,0010 | 0,0055 | 0 |
| Responsabilidade(s) | 28 | 0,0378 | 0,1477 | 0,0800 | 0,0055 | 0,0294 | 0,001 |
| Tecnologia | 28 | 0 | 0,0508 | 0,0159 | 0,0026 | 0,0139 | 0 |
| Vantagem/Vantagens | 28 | 0,0015 | 0,014 | 0,006144 | 0,0005795 | 0,0030663 | 0 |
| Contingência(s) | 28 | 0 | 0,0117 | 0,005258 | 0,0005544 | 0,0029337 | 0 |
| Custos | 28 | 0,0968 | 0,2415 | 0,173546 | 0,0071802 | 0,0379939 | 0,001 |
| Diminuição | 28 | 0,0028 | 0,034 | 0,016422 | 0,0016227 | 0,0085865 | 0 |
| Divida(s)/Endividamento | 28 | 0,0311 | 0,138 | 0,084557 | 0,0055268 | 0,0292448 | 0,001 |
| Evidência/Evidente | 28 | 0,0019 | 0,0444 | 0,016264 | 0,0022186 | 0,01174 | 0 |
| Juro(s) | 28 | 0,0395 | 0,2167 | 0,122113 | 0,0082801 | 0,0438143 | 0,002 |

(Fonte Própria)

X.2.2 – Teste à Normalidade

Tabela X.2.2.1 – Teste à Normalidade dos dados utilizados para a 2ª Análise Complementar.

| | Kolmogorov-Smirnov (a) | | | Shapiro-Wilk | | |
|-------------------------------------|------------------------|---------|---------|--------------|---------|---------|
| | Estatística | G. Lib. | Signif. | Estatística | G. Lib. | Signif. |
| Rentabilidade do Activo | 0,144 | 28 | 0,144 | 0,968 | 28 | 0,532 |
| Rentabilidade Operacional do Activo | 0,099 | 27 | ,200(*) | 0,976 | 27 | 0,760 |
| Rotação do Activo Circulante | 0,095 | 28 | ,200(*) | 0,953 | 28 | 0,236 |
| Prazo Médio de Recebimentos | 0,101 | 28 | ,200(*) | 0,948 | 28 | 0,181 |
| Debt To Equity | 0,110 | 26 | ,200(*) | 0,969 | 26 | 0,607 |
| PBV (Price Book Value) | 0,066 | 27 | ,200(*) | 0,983 | 27 | 0,924 |
| Margem de Contribuição % | 0,112 | 26 | ,200(*) | 0,978 | 26 | 0,819 |
| Aumento | 0,160 | 28 | 0,063 | 0,952 | 28 | 0,223 |
| Crescimento | 0,126 | 28 | ,200(*) | 0,967 | 28 | 0,512 |
| Desempenho/Performance | 0,114 | 28 | ,200(*) | 0,947 | 28 | 0,165 |
| Divulgação | 0,113 | 28 | ,200(*) | 0,957 | 28 | 0,290 |
| Estratégia(s) | 0,097 | 28 | ,200(*) | 0,954 | 28 | 0,254 |
| Melhoria | 0,125 | 28 | ,200(*) | 0,960 | 28 | 0,348 |
| Objectivo(s) | 0,102 | 28 | ,200(*) | 0,959 | 28 | 0,332 |
| Organização | 0,120 | 27 | ,200(*) | 0,940 | 27 | 0,119 |
| Política(s) | 0,142 | 28 | 0,157 | 0,961 | 28 | 0,358 |
| Potencial | 0,141 | 26 | 0,198 | 0,954 | 26 | 0,285 |
| Responsabilidade(s) | 0,158 | 28 | 0,072 | 0,940 | 28 | 0,113 |
| Tecnologia | 0,200 | 28 | 0,005 | 0,894 | 28 | 0,008 |
| Vantagem/Vantagens | 0,133 | 27 | ,200(*) | 0,950 | 27 | 0,220 |
| Contingência(s) | 0,109 | 28 | ,200(*) | 0,974 | 28 | 0,678 |
| Custos | 0,093 | 28 | ,200(*) | 0,975 | 28 | 0,710 |
| Diminuição | 0,114 | 28 | ,200(*) | 0,953 | 28 | 0,233 |
| Divida(s)/Endividamento | 0,097 | 28 | ,200(*) | 0,959 | 28 | 0,338 |
| Evidência/Evidente | 0,166 | 28 | 0,045 | 0,909 | 28 | 0,019 |
| Juro(s) | 0,154 | 28 | 0,088 | 0,947 | 28 | 0,162 |

(*) Limite inferior da significância verdadeira

(Fonte Própria)

(a) Correção de Significância de Lilliefors

X.3 – 3ª Análise Complementar

X.3.1 – Estandarização

Tabela X.3.1.1 – Resultado da estandarização realizada aos dados utilizados para a 3ª Análise Complementar.

| | N | Mínimo | Máximo | Média | | Desvio Padrão | Variância |
|-------------------------------------|----|---------|--------|-------------|------------|---------------|-----------|
| | | | | Estatística | Std. Error | | |
| Rentabilidade do Activo | 28 | -0,7626 | 0,6625 | -0,0353 | 0,0711 | 0,3764 | 0,142 |
| Rentabilidade Operacional do Activo | 28 | -0,5576 | 1,4852 | 0,0221 | 0,0804 | 0,4255 | 0,181 |
| Rotação do Activo Circulante | 28 | -0,299 | 0,5328 | 0,0443 | 0,0445 | 0,2355 | 0,055 |
| Prazo Médio de Recebimentos | 28 | -0,3539 | 0,5309 | -0,0147 | 0,0399 | 0,2110 | 0,045 |
| Debt To Equity | 28 | -0,3458 | 1,666 | 0,1081 | 0,0706 | 0,3738 | 0,14 |
| PBV (Price Book Value) | 28 | -0,3609 | 1,2525 | 0,1200 | 0,0594 | 0,3142 | 0,099 |
| Margem de Contribuição % | 28 | -0,0696 | 0,238 | 0,0297 | 0,0136 | 0,0721 | 0,005 |
| Aumento | 28 | 0,0578 | 0,1701 | 0,1101 | 0,0051 | 0,0269 | 0,001 |
| Crescimento | 28 | 0,0426 | 0,1585 | 0,0890 | 0,0066 | 0,0352 | 0,001 |
| Desempenho/Performance | 28 | 0,0282 | 0,1564 | 0,0532 | 0,0050 | 0,0263 | 0,001 |
| Divulgação | 28 | 0,0056 | 0,0427 | 0,0222 | 0,0021 | 0,0112 | 0 |
| Estratégia(s) | 28 | 0,0038 | 0,0587 | 0,0241 | 0,0030 | 0,0157 | 0 |
| Melhoria | 28 | 0,0055 | 0,0669 | 0,0276 | 0,0028 | 0,0146 | 0 |
| Objectivo(s) | 28 | 0,033 | 0,0965 | 0,0534 | 0,0033 | 0,0174 | 0 |
| Organização | 28 | 0,0038 | 0,0474 | 0,0165 | 0,0021 | 0,0113 | 0 |
| Política(s) | 28 | 0,0489 | 0,1125 | 0,0741 | 0,0033 | 0,0172 | 0 |
| Potencial | 28 | 0 | 0,0219 | 0,0083 | 0,0010 | 0,0052 | 0 |
| Responsabilidade(s) | 28 | 0,0409 | 0,1516 | 0,0820 | 0,0055 | 0,0292 | 0,001 |
| Tecnologia | 28 | 0 | 0,0508 | 0,0190 | 0,0029 | 0,0154 | 0 |
| Vantagem/Vantagens | 28 | 0 | 0,016 | 0,006753 | 0,0007694 | 0,0040714 | 0 |
| Contingência(s) | 28 | 0 | 0,0117 | 0,004475 | 0,0006115 | 0,0032356 | 0 |
| Custos | 28 | 0,1125 | 0,2795 | 0,183127 | 0,0078254 | 0,0414082 | 0,002 |
| Diminuição | 28 | 0 | 0,0358 | 0,017102 | 0,0019502 | 0,0103193 | 0 |
| Divida(s)/Endividamento | 28 | 0,0311 | 0,138 | 0,082548 | 0,0057975 | 0,0306772 | 0,001 |
| Evidência/Evidente | 28 | 0,0019 | 0,0444 | 0,016604 | 0,0020661 | 0,0109329 | 0 |
| Juro(s) | 28 | 0,0332 | 0,2153 | 0,10983 | 0,0078979 | 0,0417919 | 0,002 |

(Fonte Própria)

X.3.2 – Teste à Normalidade

Tabela X.3.2.1 – Teste à Normalidade dos dados utilizados para a 3ª Análise Complementar.

| | Kolmogorov-Smirnov (a) | | | Shapiro-Wilk | | |
|-------------------------------------|------------------------|---------|---------|--------------|---------|---------|
| | Estatística | G. Lib. | Signif. | Estatística | G. Lib. | Signif. |
| Rentabilidade do Activo | 0,144 | 28 | 0,144 | 0,968 | 28 | 0,532 |
| Rentabilidade Operacional do Activo | 0,099 | 27 | ,200(*) | 0,976 | 27 | 0,760 |
| Rotação do Activo Circulante | 0,095 | 28 | ,200(*) | 0,953 | 28 | 0,236 |
| Prazo Médio de Recebimentos | 0,101 | 28 | ,200(*) | 0,948 | 28 | 0,181 |
| Debt To Equity | 0,110 | 26 | ,200(*) | 0,969 | 26 | 0,607 |
| PBV (Price Book Value) | 0,066 | 27 | ,200(*) | 0,983 | 27 | 0,924 |
| Margem de Contribuição % | 0,112 | 26 | ,200(*) | 0,978 | 26 | 0,819 |
| Aumento | 0,083 | 28 | ,200(*) | 0,985 | 28 | 0,941 |
| Crescimento | 0,145 | 28 | 0,135 | 0,927 | 28 | 0,053 |
| Desempenho/Performance | 0,140 | 26 | ,200(*) | 0,928 | 26 | 0,069 |
| Divulgação | 0,165 | 28 | 0,050 | 0,937 | 28 | 0,090 |
| Estratégia(s) | 0,130 | 28 | ,200(*) | 0,926 | 28 | 0,048 |
| Melhoria | 0,076 | 27 | ,200(*) | 0,975 | 27 | 0,734 |
| Objectivo(s) | 0,134 | 26 | ,200(*) | 0,926 | 26 | 0,064 |
| Organização | 0,163 | 25 | 0,084 | 0,930 | 25 | 0,086 |
| Política(s) | 0,141 | 28 | 0,165 | 0,950 | 28 | 0,201 |
| Potencial | 0,098 | 25 | ,200(*) | 0,973 | 25 | 0,719 |
| Responsabilidade(s) | 0,129 | 28 | ,200(*) | 0,938 | 28 | 0,096 |
| Tecnologia | 0,190 | 28 | 0,011 | 0,901 | 28 | 0,012 |
| Vantagem/Vantagens | 0,185 | 28 | 0,016 | 0,933 | 28 | 0,072 |
| Contingência(s) | 0,151 | 28 | 0,101 | 0,935 | 28 | 0,082 |
| Custos | 0,100 | 28 | ,200(*) | 0,977 | 28 | 0,781 |
| Diminuição | 0,121 | 28 | ,200(*) | 0,954 | 28 | 0,243 |
| Divida(s)/Endividamento | 0,105 | 28 | ,200(*) | 0,955 | 28 | 0,257 |
| Evidência/Evidente | 0,114 | 28 | ,200(*) | 0,941 | 28 | 0,120 |
| Juro(s) | 0,085 | 27 | ,200(*) | 0,982 | 27 | 0,902 |

(*) Limite inferior da significância verdadeira

(Fonte Própria)

(a) Correção de Significância de Lilliefors